



## Investigating the barriers to starting a forward currency exchange

Seyed Alireza Mirarab Baigi<sup>1</sup>, Hashem Mokari<sup>2\*</sup>, Mahtab Arab Boghraei<sup>3</sup>

1. Roudhen Islamic Azad University, Iran
2. Roudhen Islamic Azad University, Iran
3. Adiban University, Semnan, Iran

### Abstract

Exchange rate fluctuations can theoretically and practically affect business decisions and performance; Therefore, efforts have been made to cover the number of risks due to exchange rate changes by using different methods of risk management. In this regard, the use of exchange forward contracts can reduce the risk of these companies. The purpose of this study was to investigate the barriers to starting a forward currency exchange. The research method was qualitative-quantitative. The statistical population of the study are capital market experts. Obstacles were identified using the opinions of 10 experts. Then, using a questionnaire and collecting the opinions of experts and capital market activists, the identified barriers were validated. The software used was maxqda in quality and smartpls in quantity. The results showed that social awareness, capital market, central bank, stability and improvement of market conditions, monetary and fiscal policies, transparency, executive factors, risk control, economic barriers, political barriers and the role of government are effective barriers to the implementation of forward exchange. The ranking of qualitative variables is orderly, first the role of government, second the monetary and fiscal policies and third the central bank. The effect of the studied variables was also significant.

**Keywords:** Currency, Exchange rate fluctuation, Currency forward contract, Grounded theory.

\* Corresponding author: Hashem Mokari, Hashemmokari@mailfa.com



## بررسی موانع راه‌اندازی بورس آتی ارز

استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن، ایران  
دانشجوی دکتری مهندسی مالی واحد رودهن، ایران  
کارشناس ارشد حسابداری مرکز آموزش عالی ادیان، ایران

سیدعلیرضا میر عرب بایگی  
هاشم مکاری\*  
مهتاب عرب بقرای

### چکیده

نوسانات نرخ ارز به لحاظ نظری و عملی، می‌تواند بر تصمیم‌گیری‌ها و عملکرد کسب و کارها تأثیر بگذارد؛ بنابراین سعی شده است که با استفاده از روش‌های مختلف مدیریت ریسک، میزان ریسک‌های ناشی از تغییرات نرخ ارز، پوشش داده شود. در این راستا استفاده از قراردادهای آتی ارز، می‌تواند میزان ریسک این شرکت‌ها را کاهش دهد. هدف این پژوهش بررسی موانع راه‌اندازی بورس آتی ارز بوده است. روش پژوهش به صورت کیفی - کمی بوده است. جامعه آماری پژوهش را خبرگان بازار سرمایه تشکیل داده است. با استفاده از نظرات ۱۰ نفر از خبرگان، موانع شناسایی گردید. سپس با استفاده از پرسشنامه و گردآوری نظرات کارشناسان و فعالان بازار سرمایه، موانع شناسایی شده، اعتبارسنجی شد. نرم‌افزار مورد استفاده در بخش کیفی maxqda و در بخش کمی smartpls بوده است. نتایج پژوهش نشان داد آگاهی اجتماعی، بازار سرمایه، بانک مرکزی، ثبات و بهبود شرایط بازار، سیاست‌های پولی و مالی، شفافیت، عوامل اجرایی، کنترل ریسک، موانع اقتصادی، موانع سیاسی و نقش دولت از موانع مؤثر بر اجرایی کردن بورس آتی ارز بوده‌اند. رتبه بندی متغیرها در بخش کیفی، مقوله نقش دولت در رتبه اول، سیاست‌های پولی و مالی در رتبه دوم و بانک مرکزی در رتبه سوم قرار گرفته است. میزان تأثیر متغیرهای مورد بررسی نیز معنادار بوده است.

**واژگان کلیدی:** ارز، نوسان نرخ ارز، قرارداد آتی ارز، نظریه داده بنیاد.

## ۱. مقدمه

نااطمینانی نرخ ارز به ریسک ناشی از نوسانات غیرمنتظره نرخ ارز تعبیر می شود (سان و همکاران، ۲۰۰۲). در اصل نوسانات نرخ ارز ناشی از شوک های مختلف اقتصادی (از جمله سیاست های داخلی) است که بر نرخ اسمی ارز و سطح قیمت های داخلی کالاهای تولید شده توسط کسب و کارها اثر می گذارد و به این ترتیب نرخ واقعی ارز را دچار بی ثباتی می کند (درودیان، ۱۹۹۹). اگر نرخ ارز (مثلاً قیمت مبادله دلار با ریال) یک کشور بالا رود، چون در بازار جهانی کالای صادراتی آن کشور ارزان شده است و در بازار داخلی قیمت کالای خارجی افزایش یافته است، پس طبق قانون تقاضا، صادرات افزایش می یابد. فاکتورهای اصلی مؤثر در نرخ تبدیل ارز عبارت هستند از: تراز پرداختی ها و رابطه بین عرضه و تقاضای ارز، برابری قدرت خرید، سیاستهای مالیاتی، سرمایه گذاری، مداخله بانک مرکزی در بازار و غیره. تئوری اقتصادی بیان می کند که نرخ تبدیل ارز و تراز پرداختی ها یک رابطه نظیر به نظیر دارند: افزایش نرخ تبدیل ارز، افزایش صادرات و کاهش واردات را در پی دارد و تمایل به ثبات تراز پرداختی را اندازه گیری می کند. بنابراین، نرخ ارز یکی از مهم ترین متغیرها در تعیین قیمت واردات و صادرات کسب و کارها می باشد و نوسانات آن باعث تغییراتی در قیمت آنها و در نتیجه افزایش و کاهش میزان تجارت خارجی می شود (لی و همکاران، ۲۰۱۵). در کشورهای در حال توسعه نرخ ارز تحت تأثیر شوک های داخلی و خارجی قرار می گیرد و بنابراین از نوسانات بیشتری برخوردار است (دیاگلو و کوتان، ۲۰۰۱).

نظام های ارزی در سطح بین الملل طی سالیان متمادی با فراز و نشیب های زیادی روبه رو بوده و ساختار اقتصادی کشورها را تحت تأثیر خود قرار داده است. نظام های ارزی مختلف، چگونگی تعیین نرخ ارز را در اقتصاد نشان می دهد. جهت و میزان اثرگذاری نرخ ارز بر تراز تجاری از موضوعات و مسائل با اهمیت است که در بسیاری از مطالعات کاربردی به آن پرداخته شده است. در این راستا ایجاد بازار آتی را ابزاری برای پوشش ریسک نرخ ارز و کاهش ارزش ریال است. به این ترتیب، با کاهش فشار خرید بر بازار نقدی، نوسانات این بازار و رشد بی محابای قیمت ها تا حدی کنترل می شود. به علاوه، نقدشوندگی و کارایی بالاتر یک بازار متمرکز و مبتنی بر بورس در مقایسه با بازار فیزیکی و غیرنظام مند کنونی، می تواند به کاهش نوسانات و ثبات بیشتر قیمت ها کمک کند. نوسانات نرخ ارز به لحاظ نظری و عملی، می تواند بر تصمیم گیری ها و عملکرد کسب و کارها تأثیر بگذارد. هنگامی که یک کسب و کار با بی ثباتی نرخ ارز روبه رو باشد، نمی تواند پیش بینی های لازم را به صورت دقیق انجام دهد و برنامه ریزی برای آینده در این شرایط بسیار دشوار و نامطمئن می شود (رشید و وقار، ۲۰۱۷).

جهانی سازی منجر به ادغام کسب و کار در سراسر جهان شده است. امروزه یک شرکت در بیش از یک کشور فعالیت می کند و به ارزهای مختلف معاملاتی نیاز دارد که این امر سبب می شود که تحت تأثیر نوسانات ارز قرار می گیرد. با از بین رفتن موانع تجاری، ریسک ارز باعث شده است شرکت هایی که در زمینه صادرات و واردات فعال هستند، با مشکلاتی روبرو شوند. بنابراین سعی شده است که با استفاده از روش های مختلف مدیریت ریسک، میزان ریسک های ناشی از تغییرات نرخ ارز، پوشش داده شود. در این راستا استفاده از قراردادهای آتی ارز، می تواند میزان ریسک این شرکت ها را کاهش دهد (خراباند و همکاران، ۲۰۱۸).

نوسانات بازار و در معرض قرار گرفتن پول، راه اندازی قراردادهای آتی ارز را در آگوست ۱۹۹۱ آغاز شد. برزیل امروز به خود می بالد که بازار مشتق توسعه یافته نوآورانه و انعطاف پذیری را ایجاد است. مکزیك در سال ۱۹۹۵ اجازه داد تا معاملات سلف در جهت افزایش ثبات و تسهیل مدیریت ریسک برای شرکت کنندگان در بازار مالی انجام شود. این حرکت منجر به کاهش معنادار نوسانات در بازار مالی شد. کره جنوبی سیستم نرخ ارز شناور را در دهه ۱۹۹۰ تصویب کرد و ارز آتی را در می ۲۰۰۶ به منظور هموار کردن سرعت تغییرات نرخ ارز معرفی کرد. آفریقای جنوبی، ارز آتی را در ژوئن ۲۰۰۷ معرفی کرد. رشد بازار آتی در آفریقای جنوبی در سال ۲۰۱۱ اوج گرفت. بازار آتی در تمام این کشورها منجر به کاهش تلاطم در نرخ ارز، افزایش نقدینگی در بازار و ارایه

چارچوب اقتصادی و کارآمد برای پوشش ریسک شده است (خراباند و همکاران، ۲۰۱۸). ترویج بازار آتی، سبب توسعه فرصت‌های اقتصادی و تسهیل توانمند‌های فعالان اقتصادی و کاهش نوسانات قیمت شده است (کنفرانس سازمان ملل متحد تجارت و توسعه، ۲۰۰۹).

پس از رشد قابل توجه قیمت ارز، پیشنهاد راه‌اندازی بازار آتی ارز در ایران، مطرح شده است. ابزاری برای پوشش ریسک نرخ ارز و کاهش ارزش ریال است. به این ترتیب، با کاهش فشار خرید بر بازار نقدی، نوسانات این بازار و رشد بی‌محابای قیمت‌ها تا حدی کنترل می‌شود. به علاوه، نقدشوندگی و کارایی بالاتر یک بازار متمرکز و مبتنی بر بورس در مقایسه با بازار فیزیکی و غیرنظام‌مند کنونی، می‌تواند به کاهش نوسانات و ثبات بیشتر قیمت‌ها کمک کند. در واقع، ویژگی هر بازاری برقرار شدن مکانیسم عرضه و تقاضا برای تعیین قیمت‌هاست؛ بنابراین، بورس ارز نیز می‌تواند باعث ایجاد چنین وضعیتی شود که شفافیت هرچه بیشتر معاملات را به همراه خواهد داشت. در راستای اجرایی کردن بازار آتی ارز، مسائل و مشکلاتی مطرح شده است. بدین منظور پژوهش حاضر در صدد پاسخ به پرسش زیر است: موانع راه‌اندازی بورس آتی ارز، کدامند؟

## ۲. پیشینه پژوهش

مدری و محرابی (۱۳۹۷) به بررسی تجربه کشورهای مختلف اسلامی در بکارگیری ابزارهای مالی منطبق با شریعت در بازار پول بین بانکی اسلامی پرداختند. در این مقاله با تأکید بر تجربه‌های کشورهای چون مالزی، سودان، اندونزی و بحرین، ساختار و ویژگی‌های ابزارهای مورد استفاده توسط بانکها و موسسات مالی اسلامی با سایر بانکها در بازار بین بانکی برای مدیریت نقدینگی، ابزارهای بانک مرکزی برای عملیات بازار باز و تأمین مالی دولت در بازار بین بانکی و در نهایت ابزارهای بانکهای مرکزی و دولتها جهت اعطای تسهیلات اعتباری به عنوان وام دهنده نهایی معرفی و بررسی شده است.

میثمی و ندری (۱۳۹۷) به آسیب شناسی فقهی معاملات فردایی ارز و طراحی ابزارهای جایگزین در چهارچوب اسلامی پرداختند. یافته‌های پژوهش که به روش توصیفی و تحلیل محتوا بدست آمده نشان می‌دهد که می‌توان معاملات فردایی رایج را در دو قالب حقوقی تصویر کرد که عبارتند از: معامله بر روی تغییرات نرخ ارز شرط بندی قیمتی و تعهد ظرفیتی جهت انجام بیع در روز آینده بدون امکان تحویل از منظر فقهی تصویر اول با دو چالش قمار و غرر مواجه است و تصویر دوم صرفاً با چالش قمار مواجه می‌باشد. برمخشداد (۱۳۹۴) به بررسی پوشش ریسک قراردادهای آتی در بازار مالی ایران، پرداختند. با بررسی دغدغه‌های سرمایه‌گذاران و استفاده از ابزار مشتقه قرارداد آتی و به منظور شناسایی ریسکهایی که در جریان عملیات اجرایی قراردادهای آتی وجود دارد اقدام به طرح سؤالاتی نمود که پس از جمع‌آوری پاسخ معامله‌گران این نوع از ابزار (قرارداد آتی) کلیه پاسخ‌ها مورد ارزیابی و دقت نظر قرار گرفت با این هدف که برآیند نظر تخصصی فعالان عرصه بورس ابزار مشتقه در خصوص مساله پژوهش مشخص شود. با نگاهی بر سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران و واکنش‌های تپ‌های مختلف سرمایه‌گذاران براساس نظریه‌های اقتصادی به بررسی راهکاری برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاران در قراردادهای مشتقه آتی در زمان *call margine* پرداخته شد.

آرین و باقریان (۱۳۹۴) به تحلیل قرارداد آتی در بورس اوراق بهادار ایران پرداختند. این پژوهش در پی شناسایی ماهیت حقوقی قرارداد مورد نظر است تا مشخص شود که از مصادیق قراردادهای معین می‌باشد و یا خود عقد مستقلی است. قرارداد آتی را باید عقدی مستقل به شمار آورد که با هیچ یک از قراردادهای معین در حقوق ایران نظیر بیع کالی به کالی، استصناع و مانند آن مطابقت ندارد و نیز با هیچیک از قراردادهای معین مطرح در قانون مدنی نیز منطبق نیست.

گرمسیری و خسروپور (۱۳۹۲) به بررسی استفاده ترکیبی از بدهی‌های خارجی مشتقات ارزی در هنگام تهدید بحران ارز پرداختند. در این مقاله عوامل مؤثر بر استفاده شرکت‌ها از مشتقات ارزی خارجی، در بازارهای در حال ظهور در معرض بحران از بررسی شده

است. همچنین در این پژوهش مدلی که در آن یک شرکت با گرایش های بین المللی، بدهی خارجی بهینه نسبت ریسک گریزی خود را انتخاب می سازد، معرفی می گردد.

داداش پور و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی محدودیت های بازار سرمایه ایران به منظور راه اندازی بورس پیمان های آتی با تأکید بر محصولات نفتی پرداختند. طبق بررسی کتابخانه ای، صاحب نظران بازار سرمایه تنوع در ابزارهای مالی، اطلاع رسانی، فرهنگ سازی، کنترل ارز و امنیت اقتصادی سرمایه گذاران را از عوامل رونق بازارهای آتی می دانند.

بای (۱۳۹۰) به بررسی فقهی قراردادهای آتی پرداخت. ریسک و مدیریت آن، همواره از دغدغه های هر سرمایه گذاری، در بازارهای سرمایه و روابط تجاری است. این پژوهش کوشید با بهره گیری از روش توصیفی، تحلیلی و مطالعات میان رشته ای (فقهی، حقوقی و اقتصادی) با بررسی ارکان حقوقی قراردادهای آتی و تطبیق آن با موازین فقهی، حضور این قراردادها را در بازار سرمایه ایران توجیه نماید.

بت شکن و همکاران (۱۳۷۷) به بررسی شناخت قراردادهای تحویل آتی و اختیار معاملات و ارائه الگویی جهت راه اندازی بازار آنها در ایران پرداخت. به نظر می رسد پس از گذشت چندین سال از فعالیت بورس اوراق بهادار تهران، این بازار مهم مالی هنوز نتوانسته است منابع مالی لازم را جهت سرمایه گذاری تجهیز نماید جدای از مشکلات ساختاری، قانونی و مدیریتی، بسیاری از صاحب نظران اعتقاد دارند که عدم تنوع اوراق بهادار یکی از مشکلات عمده بورس اوراق بهادار تهران است.

ماتسکوی (۲۰۱۹) به بررسی بازارهای بیت کوین متمرکز و غیر متمرکز: یورو در برابر دلار و پوند پرداخت. این مقایسه نشان داد که بازار بیت کوین غیرمتمرکز دارای نوسانات بیشتری است و بازارهای متمرکز دارای وابستگی دم (اصطلاح آماری) بیشتر نسبت به بازده هستند. نتایج تجزیه و تحلیل نوسانات نشان می دهد بر خلاف علل اهرمی، بازار موجب ایجاد نوسان می شود. نتایج نشان می دهد یک "وابستگی دم چپ" بیشتر مطابق با الگوی کلی در بازارهای مالی "سستی" که وابستگی شدیدی به رکود دارد، می باشد. همچنین نشان داد که حجم معاملات به دلیل کاهش قیمت ها، افزایش می یابد و همچنین عدم اعتماد و اجماع مشارکت کنندگان را در دوره پرش قیمت نشان می دهد.

اگیب (۲۰۱۸) به بررسی بررسی سطح آگاهی و پذیرش ارزش دیجیتالی در نیجریه: مطالعه موردی بیتکوین پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد، سطح آگاهی از بیت کوین کم است، بنابراین سطح پایین پذیرش را به همراه دارد. همچنین، اکثریت کسانی که ادعا می کنند آگاه هستند فاقد درک مناسب از ویژگی های بیت کوین بوده اند.

روسنفلد و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی کالاها و مشاوره مبادلات کامودیتی آتی برای طرح های پمپ و تخلیه ارز مجازی پرداختند. نتایج نشان داد شرکت کنندگان باید از شهرت خود محافظت کنند و نمی توانند به دولت اعتماد کنند تا این کار را برای آنها انجام دهند. این اساس، شرکت کنندگان در بازار باید اقدامات احتیاطی انجام دهند روی آنها تقلبی اجرا نشود.

هنری و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی آگاهی و استفاده بیت کوین در کانادا پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که میزان سن افراد، تحصیلات، سطح دانش افراد، تفاوت در آگاه های فردی نسبت به بیت کوین، بر میزان پذیرش بیت کوین در بین کاربران، تأثیر دارد.

لی و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تکنولوژی و عوامل اقتصادی مبادله نرخ ارز: مورد بیت کوین پرداختند. در این پژوهش با استفاده از روش ARDL به بررسی عوامل اقتصادی مؤثر بر توسعه ارز دیجیتال پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که عوامل تکنولوژیک بر تعیین قیمت بیت کوین، تأثیر گذار است.

ارماکو و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی بیت کوین: محرک و موانع، پرداختند. ارز دیجیتال بیت کوین به طور فزاینده تعداد قابل توجهی از کاربران اینترنت را جذب می کند. این مطالعه بر روی چشم انداز آینده بیت کوین با شناسایی محرک ها و مانع از پذیرش ارز

متمرکز است. نتایج پژوهش نشان داد امنیت، حریم خصوصی، رمزنگاری، ساده سازی، سهولت، ادغام، بر پذیرش ارزشهای دیجیتال، تأثیر دارد. نامنی، آسیب پذیری، غیر قابل اعتماد بودن، کمبود زیر ساخت فناوری، از موانع مؤثر بر پذیرش ارزش دیجیتال هستند. آدی و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی قیمت گذاری، پذیرش و بکارگیری بیت کوین: نظریه و شواهد پرداختند. این مقاله یک مدل تصویب کاربر و استفاده از ارزش مجازی (مانند بیت کوین) را توسعه می دهد. با استفاده از مدل نظری مشخصی از پذیرش فناوری نوین، به بررسی بکارگیری بیت کوین، پرداختند. نتایج نشان داد نوسان نرخ ارز، عدم اطمینان، فعالیت های غیر قانونی، حفاظت از حریم خصوصی، بر توسعه و پذیرش بیت کوین تأثیر دارد.

کنراد (۲۰۱۶) به بررسی انگیزه و عوامل مؤثر در پذیرش نرخ ارز در SMEs پرداخت. در این پژوهش به بررسی میزان پذیرش ارزش مجازی در کسب و کارهای کوچک پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد اعتماد، از محرک های رفتاری مؤثر بر پذیرش بیت کوین، تأثیر گذار بوده است.

لوکینی و عمر (۲۰۱۴) به بررسی بازاریابی مدل های بازار ارز با هدف ارائه الگوریتم های بهینه سازی پرداختند. مدل بازار ارز عمدتاً به مطالعه مشکل نابرابری استفاده شده است. این مطالعه، این فرضیه را مطرح می کند که مدل بازار ارز می تواند به عنوان یک روش بهینه سازی در نظر گرفته شود. در اینجا به دلایلی برای بهینه سازی الگوریتمی و همچنین امکان یک خانواده جدید از مدل های بازار ارز ارائه می گردد یک خانواده جدید از مدل بازار ارز را تعریف می کند که در آن روند مبادلات بین عوامل جستجوی در یک سطح و عملکرد بازار را تبیین می کند.

کنفرانس سازمان ملل متحد در زمینه ی تجارت و توسعه (۲۰۰۹) به بررسی اثرات توسعه مبادلات کامودیتی در بازارهای نوظهور پرداختند. مطالعه نشان داده است که مبادلات کامودیتی در کشورهای در حال توسعه می تواند طیف گسترده ای از اثرات واقعی و بالقوه را برای کشاورزان و سایر نهادها در اقتصاد در حال توسعه - از جمله دولت، بخش خصوصی و خانواده های فردی - ایجاد کند. دولت ها مسئول ایجاد چارچوب قانونی قانونی و برای نظارت مستمر هستند.

دگرو و همکاران (۱۹۹۲) به بررسی موانع روانی در بازار ارز پرداختند. این مقاله، تحلیلی تجربی از وجود موانع روانشناختی در دلار / DM و بازارهای ارز یورو و دلار را تحقق می بخشد. نتایج نشان می دهد که موانع روانشناختی وجود دارد و در بازار یورو قابل توجه است. نرخ های بازار ارز تمایل به مقاومت در برابر حرکت به سمت اعداد مانند ۱۳۰، ۱۴۰، ... ین در هر دلار و غیره دارند.

### ۳. سؤالات پژوهش

سوال اصلی:

- موانع راهف اندازی بورس آتی ارز در بازار سرمایه، چگونه است؟

سوال فرعی:

- الویت بندی موانع راه اندازی بورس آتی ارز در بازار سرمایه، چگونه است؟
- میزان تأثیر موانع شناسایی شده راه اندازی بورس آتی ارز در بازار سرمایه، چگونه است؟

### ۴. روش شناسی پژوهش

روش پژوهش مورد استفاده در این پژوهش را می توان از ابعاد مختلف به شرح زیر بیان کرد:

- از منظر هدف، این پژوهش یک پژوهش کاربردی است.
- از منظر ماهیت و روش، این پژوهش توصیفی پیمایشی است.

- از منظر ابزار گردآوری اطلاعات میدانی با استفاده از مصاحبه و پرسشنامه انجام شده است و برای تدوین مبانی نظری از اطلاعات و مطالعات کتابخانه‌ای و اینترنتی استفاده گردید.
  - از نظر نوع داده، این پژوهش کیفی-کمی (روش ترکیبی) است.
- استراتژی پژوهش مورد نظر، نظریه داده بنیاد است؛ نظریه داده بنیاد را یک روش استقرایی رفت‌وبرگشتی، تعاملی و مقایسه‌ای برای ایجاد یک نظریه می‌داند. یعنی نظریه داده بنیاد بین گردآوری داده‌ها و مفهوم‌سازی در حال رفت و برگشت و اصلاح است. در این پژوهش با استفاده از رویکرد داده‌بنیاد، به استخراج معیارها و زیر معیارهای موانع راه اندازی بورس آتی ارز در بازار سرمایه، پرداخته شده است.
- این پژوهش از نوع پژوهش‌های ترکیبی است و طرح پژوهش آمیخته اکتشافی است. پژوهش بر اساس شیوه‌های ترکیبی نوعی استراتژی پژوهشی یا روش‌شناسی برای گردآوری، تحلیل و ترکیب داده‌های کمی و کیفی است که برای فهم مسائل پژوهشی در زمان انجام یک پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد. در طرح‌های پژوهش آمیخته اکتشافی، پژوهشگر درصدد زمینه‌یابی درباره "موقعیت نامعین" می‌باشد. برای این منظور ابتدا به گردآوری داده‌های کیفی می‌پردازد. انجام این مرحله او را به توصیف جنبه‌های بی‌شماری از پدیده‌ها هدایت می‌کند. با استفاده از این شناسایی اولیه، امکان صورت بندی فرضیه (هایی) درباره بروز پدیده مورد مطالعه فراهم می‌گردد. پس از آن، در مرحله بعدی، پژوهشگر می‌تواند از طریق گردآوری داده‌های کمی، فرضیه (ها) را مورد آزمون قرار دهد.



شکل ۱. مراحل پژوهش

### جامعه آماری و نمونه

در این پژوهش از خبرگان بازار سرمایه، متخصصینی که سالهاست در بازار سرمایه، به طور مستقیم با موضوع مورد بررسی، سروکار دارند استفاده شده است.

در بخش کمی، برای اعتبارسنجی مدل بر اساس معیارهای استخراج شده از بخش کیفی، از نظر کارشناسان و فعالان بازار سرمایه استفاده شده است.

در بخش کیفی پژوهش، حجم نمونه تا حد اشباع از خبرگان و متخصصینی که در بازار سرمایه، به طور مستقیم، با این موضوع سرو کار دارند، بصورت هدفمند، شناسایی و انتخاب شده اند. در این مطالعه خبره فردی است که:

الف) مدرک تحصیلی در زمینه بازار سرمایه و ارز داشته باشد.

ب) حداقل مدرک کارشناسی ارشد داشته باشد.

ج) حداقل پانزده سال سابقه کاری داشته باشد.

د) حداقل سابقه پنج سال مدیریت داشته باشد.

از آنجایی که مطالعه در یک زمینه خاص اجرا خواهد شد، برای نمونه گیری از روش نمونه گیری هدفمند استفاده می شود (رنجر و همکاران، ۱۳۹۱). در این مرحله نمونه گیری تا حد اشباع تئوریک، ادامه خواهد یافت.

### روش گردآوری اطلاعات

روش های گردآوری اطلاعات را به طور کلی می توان به دو طبقه تقسیم بندی کرد: اطلاعات کتابخانه ای - آرشیوی و اطلاعات میدانی ابزار گردآوری اطلاعات در بخش کیفی، مصاحبه و به صورت میدانی بوده است.

در بخش کمی و اعتبار سنجی مدل استخراج شده، رایج ترین ابزار گردآوری اطلاعات در تحقیقات پیمایشی، پرسشنامه است. برای جمع آوری اطلاعات مورد نظر جهت آزمون روابط و سنجش نظرات از یک پرسشنامه استفاده می گردد.

در پرسشنامه پژوهش حاضر اطلاعات جمعیت شناختی شامل موارد ذیل می باشد:

نوع جنسیت پاسخگویان: تعداد پاسخگویان پرسشنامه به تفکیک جنسیت (زن و مرد)

سطح تحصیلات: میزان سطح تحصیلات پاسخگویان بر حسب

میزان سن پاسخگویان: وضعیت سنی پاسخگویان بر حسب

در پرسشنامه اولیه، ابعادی بر اساس بخش کیفی استخراج گردید. که در اختیار خبرگان قرار داده می شود که بر اساس نظر خبرگان، این زیرمعیارها، غربال شده و پرسشنامه نهایی استخراج می گردد. برای اعتبار سنجی مدل پارادایمی بدست آمده از بخش کیفی، از این پرسشنامه استخراجی استفاده شده است.

### روایی پژوهش

مفهوم روایی به این سؤال پاسخ می دهد که ابزار اندازه گیری تا چه حد خصیصه مورد نظر را می سنجد (سرمد و همکاران، ۱۳۹۳).

الف) برای بررسی روایی کیفی پژوهش، از روایی صوری و روایی کیفی محتوا، استفاده می شود. در روایی صوری کیفی، برای دریافت نظرات گروه هدف یا همان پاسخ دهندگان، بهتر است از طریق مصاحبه با تعدادی از پاسخگویان (بین حداقل ۱۰ نفر)

برای یافتن دشواری در درک عبارات و کلمات، تناسب و ارتباط مطلوب شاخصها، احتمال وجود ابهام و برداشت های نارسا از عبارات و یا وجود نارساییهایی که ممکن است در معانی کلمات وجود داشته باشد، انجام شده است. برای این امر، از روش دلفی

فازی، برای غربالگری متغیرها، استفاده شده است. اعداد فازی، نتایج دقیق تری را در زمینه ی ارزیابی نتایج، ارائه می دهد. در این مطالعه نیز برای فازی سازی دیدگاه خبرگان از اعداد فازی مثلثی استفاده شده است.



جدول ۱. اعداد فازی مثلثی معادل طیف لیکرت نه درجه، منبع: (کاندامارک و هاناکا، ۲۰۰۸)

مقیاس عدد فازی	متغیر زبانی	معادل قطعی
(۱،۱،۱)	خیلی بی اهمیت	۱
(۱،۲،۳)	خیلی بی اهمیت تا بی اهمیت	۲
(۲،۳،۴)	بی اهمیت	۳
(۳،۴،۵)	بی اهمیت تا اهمیت متوسط	۴
(۴،۵،۶)	متوسط	۵
(۵،۶،۷)	متوسط تا با اهمیت	۶
(۶،۷،۸)	با اهمیت	۷
(۷،۸،۹)	با اهمیت تا خیلی با اهمیت	۸
(۹،۹،۹)	خیلی با اهمیت	۹

پس فازی سازی دیدگاه خبرگان، باید میانگین های فازی نمرات افراد حساب شود. برای محاسبه میانگین نظرات  $n$  پاسخ دهنده، میانگین فازی بصورت زیر محاسبه خواهد شد:

هر عدد فازی مثلثی برای هر یک از شاخص ها به صورت زیر نمایش داده شده است:

رابطه ۱

$$\tau_j = (L_j, M_j, U_j)$$

$$L_j = \min(X_{ij})$$

$$M_j = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n X_{ij}}$$

$$U_j = \max(X_{ij})$$

اندیس  $A$  به فرد خبره اشاره دارد. به طوری که

$X_{ij}$ : مقدار ارزیابی خبره  $A$  از معیار  $j$  ام

$L_j$ : حداقل مقدار ارزیابی ها برای معیار  $j$  ام

$M_j$ : میانگین هندسی مقدار ارزیابی خبرگان از عملکرد معیار  $j$  ام

$U_j$ : حداکثر مقدار ارزیابی ها برای معیار  $j$  ام

(چنگ و همکاران، ۲۰۰۹؛ وو و فانگ، ۲۰۱۱؛ سو و چن، ۲۰۱۱)

در واقع این روش های تجمع، روش هایی تجربی هستند که توسط پژوهشگران مختلف ارائه شده اند. برای نمونه یک روش مرسوم برای تجمع مجموعه ای از اعداد فازی مثلثی را کمینه  $A$  و میانگین  $m$  و بیشینه  $u$  در نظر گرفته اند.

رابطه ۲

$$F_{AGR} = \left( \min\{l\}, \left\{ \frac{\sum m}{n} \right\}, \max\{u\} \right)$$

(سو و همکاران، ۲۰۱۰)

در این مطالعه ما از روش میانگین فازی استفاده کرده‌ایم. میانگین فازی  $n$  عدد فازی مثلثی با رابطه ۳ محاسبه خواهد شد:

رابطه ۳

$$\tilde{F}_{AVE} = (L, M, U) = \left( \frac{\sum l_i^k}{n}, \frac{\sum m_i^k}{n}, \frac{\sum u_i^k}{n} \right)$$

که در این رابطه عدد فازی مثلثی  $\tilde{f}_i = (l_i^k, m_i^k, u_i^k)$  معادل فازی دیدگاه خبره  $k$ ام پیرامون معیار  $i$ ام است. میانگین فازی دیدگاه پنل خبرگان برای هر یک از شاخص‌های پژوهش در پیوست آمده است.

برای فازی‌زدایی از روش مرکز سطح به صورت زیر استفاده می‌شود:

رابطه ۴

$$DF_{ij} = \frac{[(u_{ij} - l_{ij}) + (m_{ij} - l_{ij})]}{3} + l_{ij}$$

(زنگ و تانگ، ۱۹۹۳)

مقدار فازی زدائی شده بزرگتر از ۷ مورد قبول است و هر شاخصی که امتیاز بالای ۷ داشته باشد تأیید می‌شود (وو و فانگ، ۲۰۱۱).

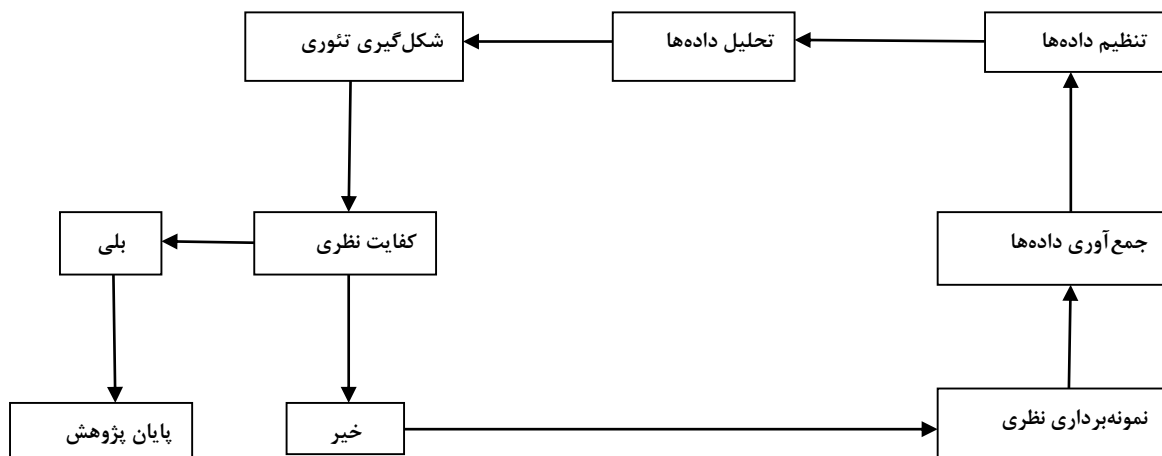
### پایایی پرسشنامه

قابلیت اعتماد (مصاحبه یا پرسشنامه) با این امر سر و کار دارد که ابزار اندازه‌گیری در شرایط یکسان تا چه اندازه نتایج یکسانی را به همراه دارد.

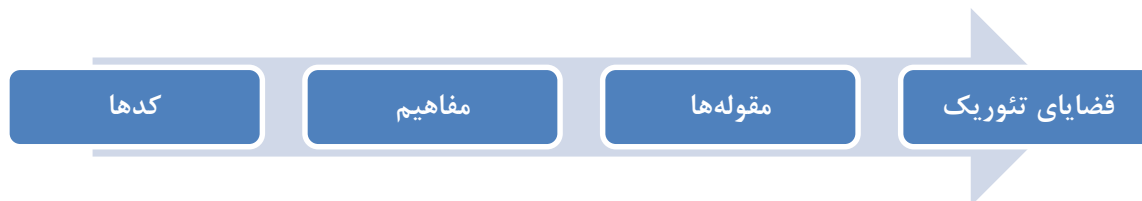
قابلیت اعتماد در بخش کیفی این پژوهش، حاصل از تحلیل محتوا در ایجاد طرح‌ریزی خوب جهت رمزگذاری است. در بخش کمی، برای محاسبه ضریب قابلیت اعتماد از روش‌های مختلفی استفاده می‌شود. این روش برای محاسبه هماهنگی درونی ابزار اندازه‌گیری از جمله پرسشنامه‌ها یا آزمون‌هایی که خصیصه‌های مختلف را اندازه‌گیری می‌کند به کار می‌رود (سرمد و همکاران، ۱۳۹۳). برای ارزیابی پایایی کمی این پژوهش، از روش آلفای کرونباخ استفاده خواهد شد. این روش برای محاسبه هماهنگی درونی ابزار اندازه‌گیری به کار می‌رود.

$$r_\alpha = \left( \frac{k}{k-1} \right) \left[ 1 - \frac{\sum_{j=1}^k \sigma_j^2}{\sigma^2} \right]$$

همچنین در این روش از نرم افزار Maxqda جهت تجزیه و تحلیل داده‌های کیفی و نظریه پردازی استفاده شده است.



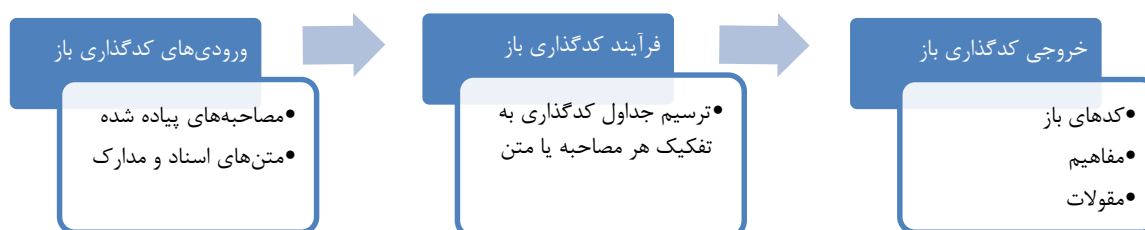
شکل ۲. فرآیندهای به هم وابسته جمع‌آوری، تنظیم و تحلیل داده‌ها در تدوین نظریه داده بنیاد



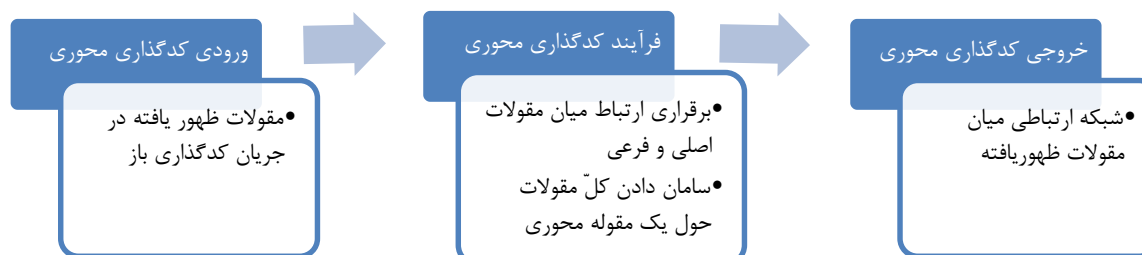
شکل ۳. سیر تطور کدها تا تئوری در نظریه داده بنیاد

### - کدگذاری باز

کدگذاری باز به عنوان گذاری یا نام گذاری رویدادها و پدیده‌ها براساس داده‌ها اشاره دارد؛ مفاهیم و مقوله‌ها نتیجه این نوع کدگذاری‌اند؛ از آنجا که در ابتدای کار پژوهشگر به حیطه عمل گسترده و موقعیتی باز نیازمند است، وی به کدگذاری هر رویداد قابل توجه پرداخته و نهایت انعطاف پذیری را در تولید مفاهیم از داده‌ها بکار می‌گیرد. داده‌های بدست آمده از نمونه بر اساس سؤالات ساده‌ای مانند چه، که، چگونه و... تجزیه و تفکیک می‌شوند؛ سپس با «مقایسه مستمر» داده‌ها، رویدادهای مشابه عنوان مفهومی مشابهی می‌گیرند. همچنانکه «مقایسه مستمر» رویدادها پژوهشگر را با شباهت‌ها و تفاوت‌های آنها شناخته، معنایی پایدار را در ذهن وی برای مفهوم‌سازی ایجاد می‌نماید، مقوله‌ها از مقایسه مستمر مفاهیم، توجه به شباهت‌ها و تفاوت‌های میان آنها و شکل‌گیری مفهومی انتزاعی‌تر ایجاد می‌شوند.



شکل ۴. کدگذاری باز: ورودی‌ها، فرآیند و خروجی‌ها



شکل ۵. کدگذاری محوری: ورودی‌ها، فرآیند و خروجی‌ها

### - نرم افزار PLS

یک مدل معادلات ساختاری، در واقع یک ساختار علی مشخص شده بین مجموعه‌ای از سازه‌های مشاهده‌ناپذیر است که هر یک توسط مجموعه‌ای از نشانگرها (متغیرهای مشاهده شده) اندازه‌گیری می‌شود و می‌توان آن را از لحاظ برآزش در یک جامعه به خصوص آزمود.

یک مدل کامل معادلات ساختاری شامل دو مولفه است:

الف) یک مدل ساختاری که ساختار علی مفروض بین متغیرهای مکنون (سازه های نظری که به شکل مستقیم قابل مشاهده نیستند) را مشخص می نماید.

ب) یک مدل اندازه گیری که روابط بین متغیر های اندازه گیری شده یا نشانگرها (متغیرهایی که بشکل مستقیم قابل مشاهده هستند) و متغیرهای مکنون را که برای آنها برآورد تقریبی بکار می رود، تعریف می کند (هومن، ۱۳۸۴).

روش معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی توسط ولد ابداع گردید. PLS-SEM یکی از روش های نسل دوم معادلات ساختاری است و در مقایسه با روش های نسل اول مزیت هایی را داراست.

## بررسی برازش کلی مدل های اندازه گیری، ساختاری و مدل کلی

### آزمودن روابط میان سازه ها.

بررسی مقاله های چاپ شده در دهه اخیر نشان از استفاده وسیع پژوهشگران از این روش برای تجزیه و تحلیل داده های پژوهش دارد. محققان دلایل زیادی برای استفاده از این روش ذکر نموده اند. مهم ترین دلیل برتری این روش برای نمونه های کوچک ذکر شده است. دلیل بعدی داده های غیرنرمال است که محققین در برخی از پژوهش ها با آن روبرو می شوند. در نهایت دلیل آخر استفاده از این روش سروکار داشتن با مدل های اندازه گیری از نوع سازنده است (علی داوری، ۱۳۹۲).

پایایی و روایی در روش PLS در دو بخش بررسی می شود: الف) بخش مربوط به مدل های اندازه گیری. ب) بخش مربوط به مدل ساختاری.

برای بررسی بخش اول سه مورد استفاده می شود: پایایی شاخص، روایی همگرا. پایایی شاخص نیز خود توسط سه معیار مورد سنجش قرار می گیرد: ۱) الفای کرونباخ؛ ۲) پایایی ترکیبی؛ ۳) ضرایب بارهای عاملی.

روایی همگرا دومین معیاری است که برای برازش مدل های اندازه گیری در روش PLS به کار برده می شود. معیار AVE نشان دهنده میانگین واریانس به اشتراک گذاشته بین هر سازه با شاخص های خود است. فورنل و لاکر معیار AVE را برای سنجش روایی همگرایی معرفی کرده اند و اظهار داشته اند در مورد AVE مقدار بحرانی ۰/۵ است بدین معنی که مقدار بالای ۰/۵ روایی همگرایی قابل قبول را نشان می دهد.

## ۵. یافته های پژوهش

### مراحل گراندد تئوری

نظریه داده بنیاد (که با نام های نظریه برخاسته از داده ها، نظریه زمینه ای و نظریه بنیادی نیز شناخته می شود) یک راهبرد پژوهشی عام، استقرایی و تفسیری است که در سال ۱۹۶۷ توسط استروس و گلنزر بوجود آمد (دانایی فرد و امامی، ۱۳۸۶).

این راهبرد عموماً به عنوان بهترین نمونه رویکرد استقرایی به شمار می رود (ساندرز و همکاران، ۲۰۰۹).

نظریه داده بنیاد یکی از راهبردهای پژوهش محسوب می شود که از طریق آن، نظریه بر مبنای مفاهیم اصلی حاصل از داده ها شکل می گیرد. یعنی روند شکل گیری نظریه در این راهبرد حرکت از جزء به کل است (دانایی فرد و همکاران، ۱۳۸۶).

در فرایند تحلیل نظریه، داده های مصاحبه ای و متنی کدبندی می شوند. کدبندی اطلاعات شامل سه مرحله است: کدگذاری باز<sup>۱</sup>، کدگذاری محوری<sup>۲</sup> و کدگذاری گزینشی یا انتخابی<sup>۳</sup>. کدبندی باز در دو مرحله کدبندی اولیه و کدبندی ثانویه صورت می گیرد. کدبندی اولیه می تواند با کدگذاری سطر به سطر، عبارت به عبارت یا پاراگراف به پاراگراف داده ها انجام شود. به هر کدام از آن ها

<sup>1</sup>. Open Coding

<sup>2</sup>. Axial Coding

<sup>3</sup>. Selective Coding

یک مفهوم یا کد الصاق می‌شود. در کدگذاری ثانویه با مقایسه مفاهیم، موارد مشابه و مشترک در قالب مقوله‌ای واحد قرار می‌گیرد؛ بنابراین انبوه داده‌ها (کدها - مفاهیم) به تعداد مشخص و محدودی از مقوله‌های عمده کاهش می‌یابد. سپس این مقوله‌ها در کنار یکدیگر قرار گرفته و به هم ارتباط می‌یابند (محمدپور، ۱۳۹۲).

در کدگذاری محوری، نظریه پرداز داده بنیاد، یک مقوله مرحله کدگذاری باز را انتخاب کرده و آن را در مرکز فرآیندی که در حال بررسی آن است قرار می‌دهد (به‌عنوان پدیده مرکزی) و سپس، دیگر مقوله‌ها را به آن ربط می‌دهد (کرسول، ۱۳۹۱).

### جدول ۲. کدگذاری محوری

تکرار	کدهای باز	مقوله
1	فرهنگ سازی	آگاهی اجتماعی
1	اطلاع رسانی	
1	تنوع در ابزارهای مالی	بازار سرمایه
4	ساماندهی قانونمند بازار ارز	
1	عدم هماهنگی با سازمان بورس	
1	آمدگی ارکان بازار سرمایه	
1	آماده شدن نرم افزارها و زیرساخت های لازم	
1	بورس کالا	
4	عدم همکاری بانک مرکزی	
6	سیاست های حمایتی بانک مرکزی	
7	ساماندهی صرافان از طریق یک سامانه اطلاعاتی	
3	سیاست های نادرست ارزی بانک مرکزی	
2	رغبت سرمایه گذار خارجی	ثبات و بهبود شرایط بازار
1	بهبود کیفیت سودآوری بنگاه ها	
5	ایجاد ثبات و اعتماد در بازار	
2	حذف واسطه ها و دلالتان	
3	کاهش تخلفات ناشی از دستکاری در بازار ارز	
8	تک نرخی شدن ارز	سیاست های پولی و مالی
5	کشف قیمت واقعی ارز	
7	شناسایی عوامل مؤثر بر نرخ ارز	
1	تفاوت نرخ ارز رسمی با نرخ بازار آزاد	
1	برابری نرخ ارز کشور با نرخ ارزهای رایج دنیا	
3	شفافیت اطلاع رسانی و بهبود وضعیت گزارشدهی	شفافیت
1	شفافیت در حوزه سیاست ارزی دولت و بانک مرکزی	
3	شفافیت قیمتی در بازار	

تکرار	کدهای باز	مقوله
1	فعالیت های دقیق کارشناسی	عوامل اجرایی
2	کار گروه های مجری	
9	کاهش ریسک برای سرمایه گذاران	
1	ایجاد بیمه نوسانات نرخ ارز	کنترل ریسک
2	امنیت اقتصادی سرمایه گذاران	
6	پوشش ریسک	
3	کاهش ارزش وجه اقتصادی	موانع اقتصادی
2	کاهش پشتوانه ارزی کشور	
3	تحریم های اقتصادی	
3	اثر مقطعی خبرهای سیاسی	موانع سیاسی
3	عدم ثبات شرایط سیاسی	
5	عدم همکاری سازمان ها	
5	حمایت دولت از سیاست های ارائه شده	
10	بی تدبیری دولت در تعیین قیمت ارز	نقش دولت
4	دخالت دولت در اقتصاد	
1	آزادسازی اقتصادی	

نتایج حاصل از کدگذاری محوری در جدول بالا نشان داده شده است. مشاهده می گردد ۴۱ کد اولیه در قالب ۱۱ مقوله به شرح ذیل دسته بندی شده اند:

۱. آگاهی اجتماعی
۲. بازار سرمایه
۳. بانک مرکزی
۴. ثبات و بهبود شرایط بازار
۵. سیاست های پولی و مالی
۶. شفافیت
۷. عوامل اجرایی
۸. کنترل ریسک
۹. موانع اقتصادی
۱۰. موانع سیاسی
۱۱. نقش دولت

### پایایی مدل

به منظور سنجش پایایی مدل طراحی شده از شاخص کاپا استفاده شده است. بدین طریق که، شخص دیگری (از نخبگان این رشته) بدون اطلاع از نحوه ادغام کدها و مفاهیم ایجاد شده توسط محقق، اقدام به دسته بندی کدها در مفاهیم کرده است. سپس مفاهیم ارائه شده توسط محقق با مفاهیم ارائه شده توسط این فرد مقایسه شده است. در نهایت با توجه به تعداد مفاهیم ایجاد شده مشابه و مفاهیم ایجاد شده متفاوت، شاخص کاپا محاسبه شده است. همانطور که در جدول ۳ مشاهده می گردد، محقق ۱۱ مفهوم و فرد دیگر ۱۰ مفهوم ایجاد کرده اند که از این تعداد ۱۴ مفهوم مشترک هستند.

جدول ۳. وضعیت تبدیل کدها به مفاهیم توسط محقق و فرد دیگر

		نظر محقق		
		بله	خیر	مجموع
نظر فرد دیگر	بله	۹A=	۱B=	۱۰
	خیر	۲C=	D=0	۲
	مجموع	۱۱	۱	۱۲

$$\text{مشاهده شده} = \frac{A+D}{N} = \frac{9}{12} = 0.75$$

$$\text{توافقات شانسی} = \frac{A+B}{N} \times \frac{A+C}{N} \times \frac{C+D}{N} \times \frac{B+D}{N} = \frac{10}{20} \times \frac{11}{20} \times \frac{2}{20} \times \frac{1}{20} = 0.001$$

$$0.75 = 0.K = \frac{\text{توافقات شانسی} - \text{توافقات مشاهده شده}}{1 - \text{توافقات شانسی}} = \frac{0.7 - 0.014}{1 - 0.014}$$

جدول ۴. وضعیت شاخص کاپا

مقدار عددی شاخص کاپا	وضعیت توافق
کمتر از صفر	ضعیف
بین ۰ تا ۰,۲	بی اهمیت
بین ۰,۲۱ تا ۰,۴	متوسط
بین ۰,۴۱ تا ۰,۶	مناسب
بین ۰,۶۱ تا ۰,۸	معتبر
بین ۰,۸۱ تا ۱	عالی

مقدار شاخص کاپا برابر با ۰/۴۸۴ محاسبه شد که با توجه به جدول ۴ در سطح توافق معتبر قرار گرفته است.

Code System	1 مصاحبه	2 مصاحبه	3 مصاحبه	4 مصاحبه	5 مصاحبه	6 مصاحبه	7 مصاحبه	8 مصاحبه	9 مصاحبه	10 مصاحبه	SUM
موانع راه اندازی بورس آتی ارز											0
آگاهی اجتماعی											2
بازار سرمایه											9
بانک مرکزی											20
ثبات و بهبود شرایط بازار											13
سیاست های پولی و مالی											22
شفافیت											7
عوامل اجرایی											3
کنترل ریسک											18
موانع اقتصادی											8
موانع سیاسی											6
نقش دولت											25
<b>SUM</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>133</b>

شکل ۶. فراوانی کدگذاری مقولات موانع راه اندازی بورس آتی ارز

جدول ۵. فراوانی کدگذاری مقولات موانع راه اندازی بورس آتی ارز

جمع	مصاحبه ۱۰	مصاحبه ۹	مصاحبه ۸	مصاحبه ۷	مصاحبه ۶	مصاحبه ۵	مصاحبه ۴	مصاحبه ۳	مصاحبه ۲	مصاحبه ۱	
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	آگاهی اجتماعی
9	0	0	0	0	0	1	0	1	3	4	بازار سرمایه
20	3	4	2	0	0	0	4	0	3	4	بانک مرکزی
13	1	2	0	0	3	3	2	1	1	0	ثبات و بهبود شرایط بازار
22	3	2	0	1	2	2	2	8	1	1	سیاست های پولی و مالی
7	2	1	0	1	0	2	1	0	0	0	شفافیت
3	0	0	0	0	0	0	0	1	2	0	عوامل اجرایی
18	3	0	3	3	1	1	3	1	0	3	کنترل ریسک
8	4	0	0	0	0	0	0	0	0	4	موانع اقتصادی
6	0	0	0	1	0	0	1	0	4	0	موانع سیاسی
25	5	2	2	4	4	4	2	1	0	1	نقش دولت
<b>133</b>	<b>21</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>جمع</b>

طبق شکل ۶ و جدول ۵ مقوله نقش دولت با تعداد ۲۵ تکرار کد در رتبه اول می باشد، سیاست های پولی و مالی با تعداد کد ۲۲ در رتبه دوم می باشد و بانک مرکزی با ۲۰ کد در رتبه سوم قرار دارد.

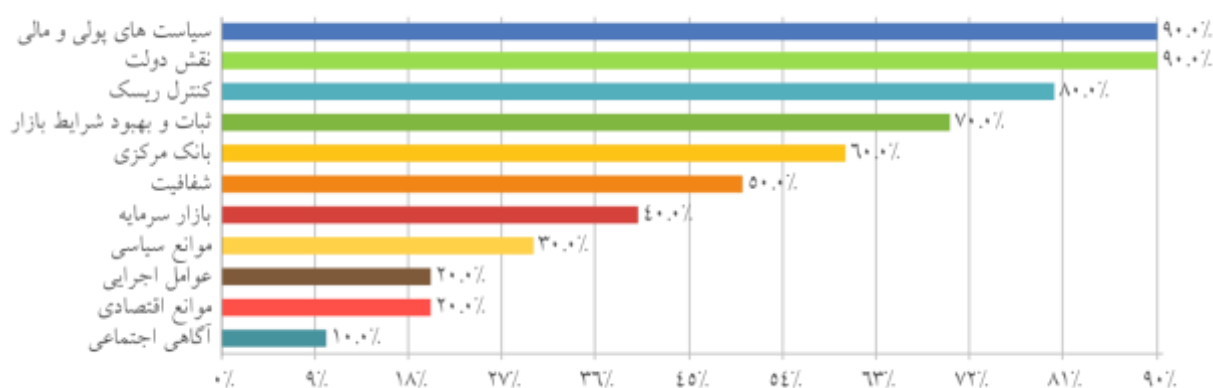


علاوه بر بررسی تعداد کدهای به دست آمده برای هر مقوله، می توان میزان درصد فراوانی تعداد مصاحبه شونده گانی که به هر مقوله اشاره کرده اند را نیز مورد بررسی قرار داد تا عمومیت و گستردگی طیف مقوله اشاره شده در میان همه افراد به دست آید. نتایج حاصل از خروجی نرم افزار در ادامه آورده شده است.

جدول ۶. توزیع فراوانی مصاحبه شونده گان به تفکیک شناسایی مقولات

مقوله	فراوانی نفرات	درصد
سیاست های پولی و مالی	9	90.00
نقش دولت	9	90.00
کنترل ریسک	8	80.00
ثبات و بهبود شرایط بازار	7	70.00
بانک مرکزی	6	60.00
شفافیت	5	50.00
بازار سرمایه	4	40.00
موانع سیاسی	3	30.00
عوامل اجرایی	2	20.00
موانع اقتصادی	2	20.00
آگاهی اجتماعی	1	10.00
کل	10	100.00

موانع راه اندازی بورس آتی ارز



شکل ۷. درصد فراوانی مصاحبه شونده گان به تفکیک شناسایی مقولات

مشاهده می گردد که از تعداد کل ۱۰ مصاحبه شونده، ۹ نفر معادل ۹۰ درصد به مقوله نقش دولت و مقوله سیاست های پولی و مالی، اشاره داشته اند. لذا مقوله نقش دولت، علاوه بر تعداد تکرار کدها، از نظر عمومیت و فراگیری در پاسخگویان نیز در اولویت

بوده که نشان از اهمیت این مقوله می باشد. مقوله آگاهی اجتماعی نیز توسط ۱ نفر از مصاحبه شوندگان معادل ۱۰ درصد، اشاره شده است که دارای کمترین درصد فراوانی است.

#### بررسی مقوله آگاهی اجتماعی

در شکل زیر دیده می شود که این مقوله شامل ۲ کدباز می باشد.

Code System	مضاحبه 1	مضاحبه 2	مضاحبه 3	مضاحبه 4	مضاحبه 5	مضاحبه 6	مضاحبه 7	مضاحبه 8	مضاحبه 9	مضاحبه 10	SUM
موانع راه اندازی بورس آتی ایران											0
آگاهی اجتماعی											0
اطلاع رسانی	1										1
فرهنگ سازی	1										1
بازار سرمایه	4	3	1		1						9
بانک مرکزی	4	3		4				2	4	3	20
ثبات و بهبود شرایط بازار		1	1	2	3	3			2	1	13
سیاست های پولی و مالی	1	1	8	2	2	2	1		2	3	22
شفافیت				1	2		1		1	2	7
عوامل اجرایی		2	1								3
کنترل ریسک	3		1	3	1	1	3	3		3	18
موانع اقتصادی	4									4	8
موانع سیاسی		4		1			1				6
نقش دولت	1		1	2	4	4	4	2	2	5	25
<b>SUM</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>133</b>

شکل ۸. فراوانی کدگذاری مقوله آگاهی اجتماعی

مشاهده می شود شاخص فرهنگ سازی و شاخص اطلاع رسانی هر یک با ۱ کد تخصیص یافته، این مقوله را تشکیل داده اند.

#### بررسی مقوله بازار سرمایه

در شکل زیر دیده می شود که این مقوله شامل ۶ شاخص می باشد.

Code System	مضاحبه 1	مضاحبه 2	مضاحبه 3	مضاحبه 4	مضاحبه 5	مضاحبه 6	مضاحبه 7	مضاحبه 8	مضاحبه 9	مضاحبه 10	SUM
موانع راه اندازی بورس آتی ایران											0
آگاهی اجتماعی		2									2
بازار سرمایه											0
آمادگی ارکان بازار سرمایه			1								1
آماده شدن نرم افزارها و زیرساخت های لازم	1										1
بورس کالا			1								1
توع در ابزارهای مالی	1										1
سهاماندهی قانونمند بازار آتی	1	1	1		1						4
عدم هماهنگی با سازمان بورس	1										1
بانک مرکزی	4	3		4				2	4	3	20
ثبات و بهبود شرایط بازار			1	1	2	3	3		2	1	13
سیاست های پولی و مالی	1	1	8	2	2	2	1		2	3	22
شفافیت				1	2		1		1	2	7
عوامل اجرایی		2	1								3
کنترل ریسک	3		1	3	1	1	3	3		3	18
موانع اقتصادی	4									4	8
موانع سیاسی		4		1			1				6
نقش دولت	1		1	2	4	4	4	2	2	5	25
<b>SUM</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>133</b>

شکل ۹. فراوانی کدگذاری مقوله بازار سرمایه

مشاهده می شود شاخص ساماندهی قانونمند بازار ارز با ۴ کد تخصیص یافته بیشترین تکرار را در میان سایر شاخص های این مقوله داراست.

بررسی مقوله بانک مرکزی

در شکل زیر دیده می شود که این مقوله شامل ۴ شاخص می باشد.

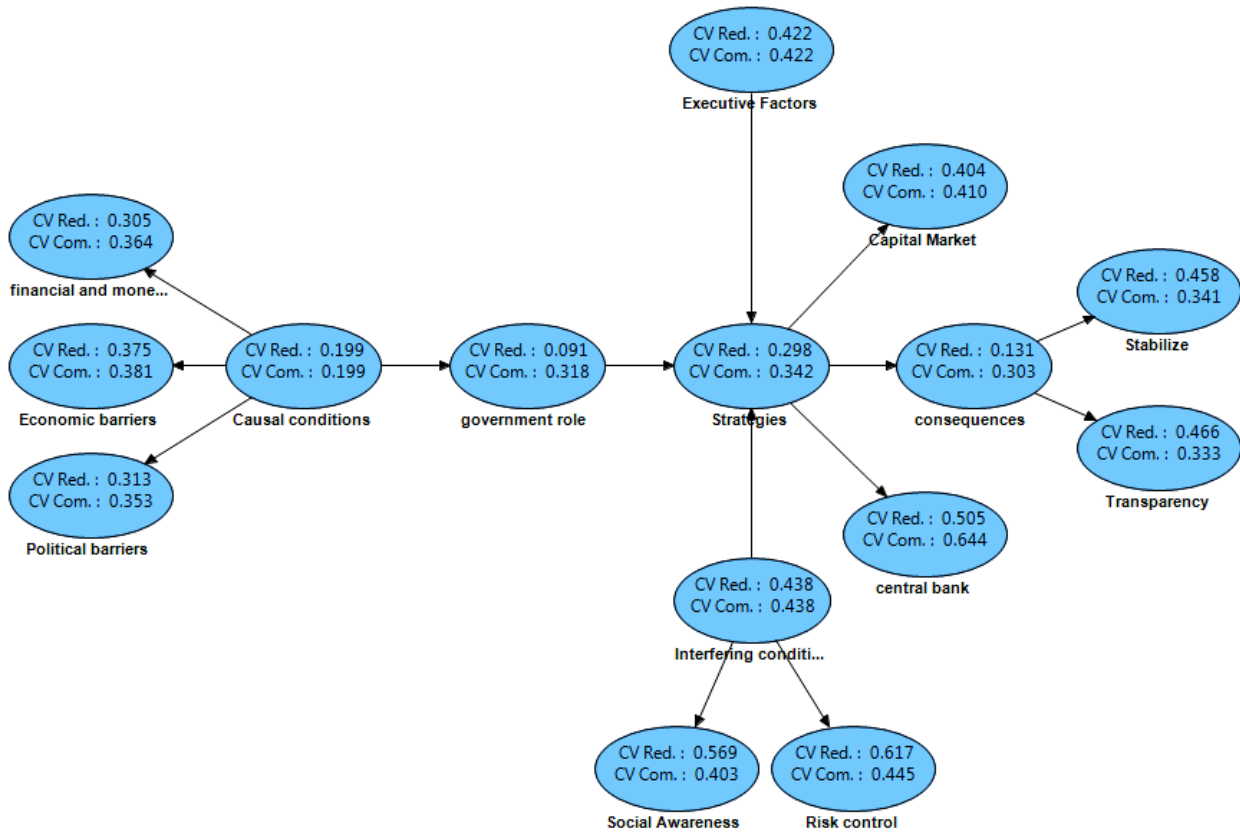
Code System	مصاحبه 1	مصاحبه 2	مصاحبه 3	مصاحبه 4	مصاحبه 5	مصاحبه 6	مصاحبه 7	مصاحبه 8	مصاحبه 9	مصاحبه 10	SUM
موانع راه اندازی بورس آبی ارز											0
تکامل اجتماعی	2										2
بازار سرمایه	4	3	1		1						9
بانک مرکزی											0
ساماندهی صرافان از طریق یک سامانه اطلاعاتی	1							1	4	1	7
سیاست های حمایتی بانک مرکزی	1	2						1		2	6
سیاست های نادرست ارزی بانک مرکزی				3							3
عدم همکاری بانک مرکزی	2	1		1							4
تاثیر و بهبود شرایط بازار		1	1	2	3	3			2	1	13
سیاست های پولی و مالی	1	1	8	2	2	2	1		2	3	22
شفافیت				1	2		1		1	2	7
عوامل اجرایی		2	1								3
کنترل ریسک	3		1	3	1	1	3	3		3	18
موانع اقتصادی	4									4	8
موانع سیاسی		4		1			1				6
نقش دولت	1		1	2	4	4	4	2	2	5	25
SUM	19	14	13	15	13	10	10	7	11	21	133

شکل ۱۰. فراوانی کدگذاری مقوله بانک مرکزی

مشاهده می شود شاخص ساماندهی صرافان از طریق یک سامانه اطلاعاتی با ۷ کد تخصیص یافته بیشترین تکرار را در میان سایر شاخص های این مقوله داراست.

### آزمون روایی مدل اندازه گیری

مفهوم اعتبار (روایی) به این سؤال پاسخ می دهد که ابزار اندازه گیری تا چه حد خصیصه مورد نظر را می سنجد. اعتبار یا روایی به ارتباط منطقی، بین پرسش های آزمون و مطلب مورد سنجش اشاره دارد. وقتی گفته می شود آزمون، روایی دارد به این معناست که پرسش های آزمون به طور دقیق آنچه را که مورد نظر می باشد، می سنجد. هرگاه یک یا چند خصیصه از طریق دو یا چند روش اندازه گیری شوند همبستگی بین این اندازه گیری ها دو شاخص مهم اعتبار را فراهم می سازد. روایی سازه های انعکاسی از دو روش روایی همگرا و روایی واگرا (افتراقی) سنجیده می شود.



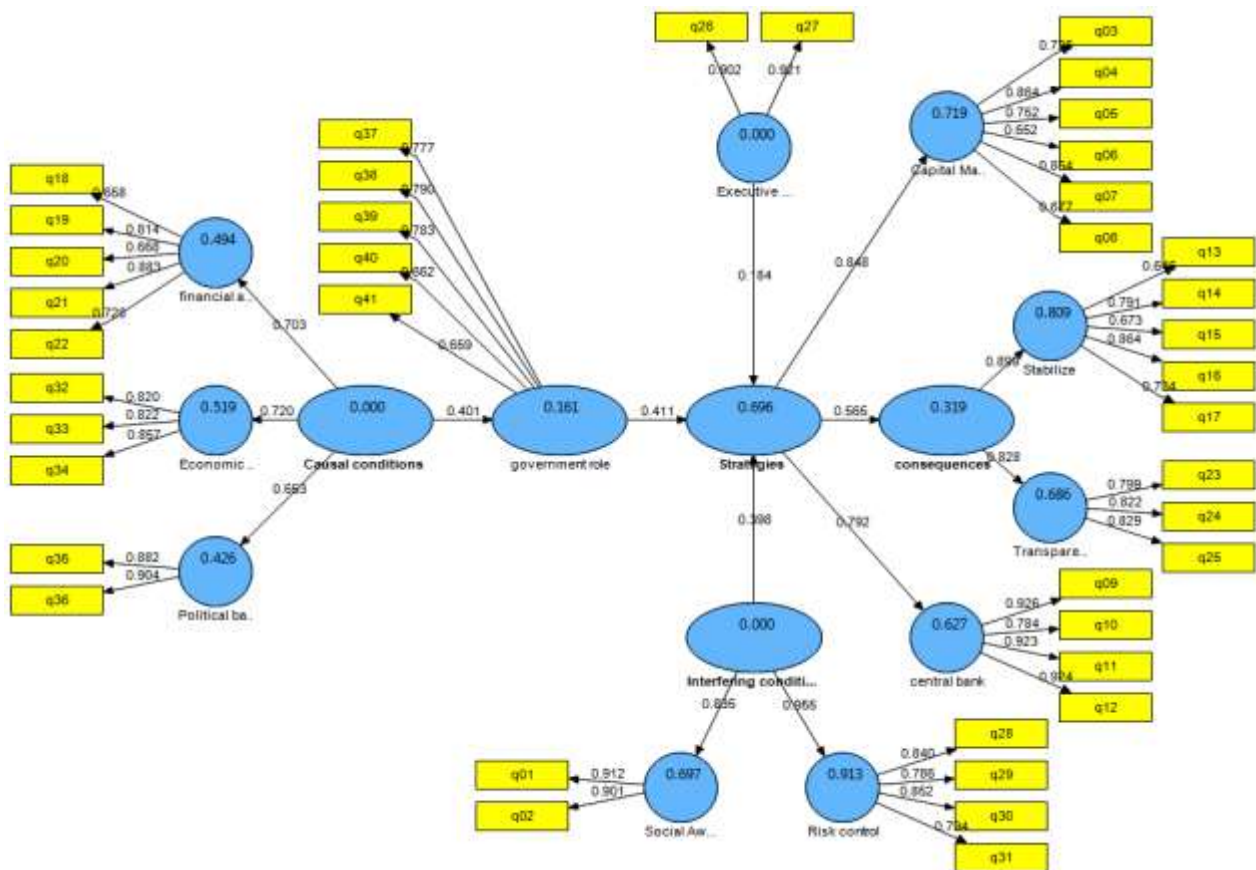
شکل ۱۱. شاخص‌های برازش مدل پژوهش

جدول ۷. شاخص‌های اشتراک و شاخص افزونگی

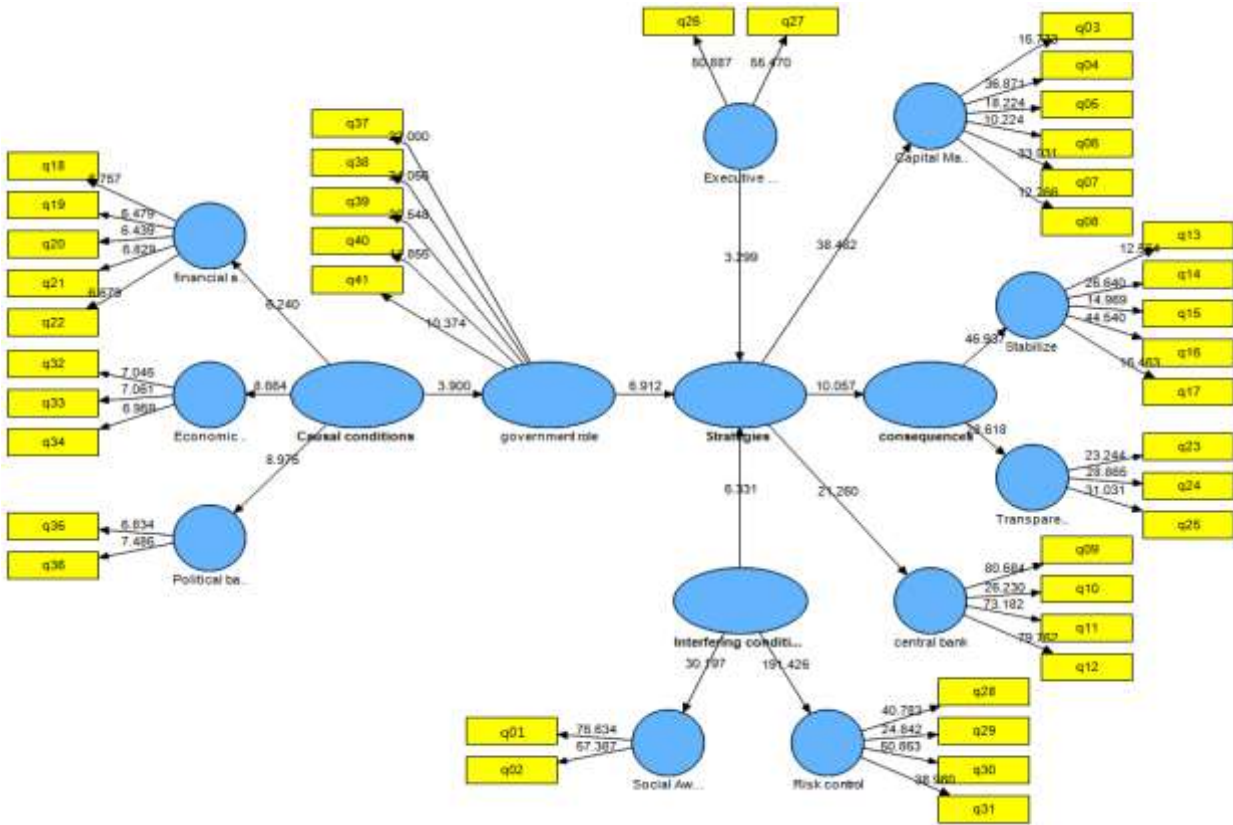
شاخص افزونگی (CV Red)	شاخص‌های اشتراک (CV Com)	متغیر
0.404	0.410	بازار سرمایه
0.199	0.199	شرایط علی
0.375	0.381	موانع اقتصادی
0.422	0.422	عوامل اجرایی
0.438	0.438	شرایط مداخله گر
0.313	0.353	موانع سیاسی
0.617	0.445	کنترل ریسک
0.569	0.403	آگاهی اجتماعی
0.458	0.341	ثبات و بهبود شرایط بازار

متغیر	شاخص‌های اشتراک (CV Com)	شاخص افزونگی (CV Red)
راهبرد ها	0.342	0.298
شفافیت	0.333	0.466
بانک مرکزی	0.644	0.505
پیامد ها	0.303	0.131
سیاست های پولی و مالی	0.364	0.305
نقش دولت	0.318	0.091

در جدول ۷ مقادیر هر یک از شاخص‌های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته آورده شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود شاخص‌ها، مثبت و بزرگ‌تر از صفر می‌باشد. می‌توان گفت مدل از کیفیت و اعتبار قابل‌قبولی برخوردار است.



شکل ۱۲. مدل کلی پژوهش با تکنیک حداقل مربعات جزئی



شکل ۱۳. آماره تی مدل کلی پژوهش با تکنیک بوت استراپینگ

## ۶. نتیجه گیری

هدف از این پژوهش بررسی موانع راه اندازی بورس آتی ارز، بوده است؛ در این راستا سوال زیر مطرح شده است:  
موانع راه اندازی بورس آتی ارز، کدامند؟

در این راستا اهداف و سوال هایی مطرح شده است. بر اساس مصاحبه با خبرگان معیارها و زیرمعیارهایی شناسایی گردید که در ادامه به اعتبارسنجی متغیرها پرداخته شده است.

### تحلیل و تفسیر نتایج حاصل از آزمون سوال های پژوهش

پس از پردازش داده ها توسط ابزارها و نرم افزارهای آماری، نتایج زیر حاصل شدند:

بر اساس مصاحبه های انجام شده نتایج حاصل از کدگذاری باز داده های کیفی، تعداد ۴۱ کد باز از میان ۱۳۳ مفهوم شناسایی شده است. ۴۱ کد اولیه در قالب ۱۱ مقوله به شرح ذیل دسته بندی شده اند:

آگاهی اجتماعی - بازار سرمایه - بانک مرکزی - ثبات و بهبود شرایط بازار - سیاست های پولی و مالی - شفافیت عوامل اجرایی - کنترل ریسک - موانع اقتصادی - موانع سیاسی - نقش دولت

### الویت بندی موانع راه اندازی بورس آتی ارز در بازار سرمایه

همانطور که بیان شد رتبه بندی متغیرها در بخش کیفی مقوله نقش دولت با تعداد ۲۵ تکرار کد در رتبه اول می باشد، سیاست های پولی و مالی با تعداد کد ۲۲ در رتبه دوم می باشد و بانک مرکزی با ۲۰ کد در رتبه سوم قرار دارد. از تعداد کل ۱۰ مصاحبه شونده، ۹ نفر معادل ۹۰ درصد به مقوله نقش دولت و مقوله سیاست های پولی و مالی، اشاره داشته اند. لذا مقوله نقش دولت، علاوه بر تعداد

تکرار کدها، از نظر عمومیت و فراگیری در پاسخگویان نیز در اولویت بوده که نشان از اهمیت این مقوله می باشد. مقوله آگاهی اجتماعی نیز توسط ۱ نفر از مصاحبه شوندگان معادل ۱۰ درصد، اشاره شده است که دارای کمترین درصد فراوانی است.

### میزان تأثیر موانع شناسایی شده راه اندازی بورس آتی ارز در بازار سرمایه

شاخص کلی برازش (GOF) برای بررسی برازش مدل استفاده شد. نتایج نشان داد:

**شدت اثر شرایط علی** (موانع سیاسی، موانع اقتصادی و سیاست های پولی و مالی) بر مقوله محوری نقش دولت برابر ۰/۴۰۱ محاسبه شده است و آماره احتمال آزمون نیز ۳/۹۰۰ به دست آمده است که بزرگ تر از مقدار بحرانی  $t$  در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بوده و نشان می دهد تأثیر مشاهده شده معنادار است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ شرایط علی (موانع سیاسی، موانع اقتصادی و سیاست های پولی و مالی) بر مقوله محوری نقش دولت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**شدت اثر مقوله محوری نقش دولت بر راهبردها** (بازار سرمایه و بانک مرکزی) برابر ۰/۴۱۱ محاسبه شده است و آماره احتمال آزمون نیز ۶/۹۱۲ به دست آمده است که بزرگ تر از مقدار بحرانی  $t$  در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بوده و نشان می دهد تأثیر مشاهده شده معنادار است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ مقوله محوری نقش دولت بر راهبردها (بازار سرمایه و بانک مرکزی) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**شدت اثر شرایط زمینه ای** (عوامل اجرایی) بر راهبردها (بازار سرمایه و بانک مرکزی) برابر ۰/۱۸۴ محاسبه شده است و آماره احتمال آزمون نیز ۳/۲۹۹ به دست آمده است که بزرگ تر از مقدار بحرانی  $t$  در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بوده و نشان می دهد تأثیر مشاهده شده معنادار است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ شرایط زمینه ای (عوامل اجرایی) بر راهبردها (بازار سرمایه و بانک مرکزی) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**شدت اثر شرایط مداخله گر** (آگاهی اجتماعی و کنترل ریسک) بر راهبردها (بازار سرمایه و بانک مرکزی) برابر ۰/۳۹۸ محاسبه شده است و آماره احتمال آزمون نیز ۶/۳۳۱ به دست آمده است که بزرگ تر از مقدار بحرانی  $t$  در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بوده و نشان می دهد تأثیر مشاهده شده معنادار است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ شرایط مداخله گر (آگاهی اجتماعی و کنترل ریسک) بر راهبردها (بازار سرمایه و بانک مرکزی) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**شدت اثر راهبردها** (بازار سرمایه و بانک مرکزی) بر پیامدها (ثبات و بهبود شرایط بازار و شفافیت) برابر ۰/۵۶۵ محاسبه شده است و آماره احتمال آزمون نیز ۱۰/۰۵۷ به دست آمده است که بزرگ تر از مقدار بحرانی  $t$  در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بوده و نشان می دهد تأثیر مشاهده شده معنادار است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ راهبردها (بازار سرمایه و بانک مرکزی) بر پیامدها (ثبات و بهبود شرایط بازار و شفافیت) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**شدت اثر شرایط علی** (موانع سیاسی، موانع اقتصادی و سیاست های پولی و مالی) بر راهبردها (بازار سرمایه و بانک مرکزی) برابر مقدار اندک ۰/۰۸۴ محاسبه شده است و آماره احتمال آزمون نیز ۳/۱۷۶ به دست آمده است که بزرگ تر از مقدار بحرانی  $t$  در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بوده و نشان می دهد تأثیر مشاهده شده معنادار است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ شرایط علی (موانع سیاسی، موانع اقتصادی و سیاست های پولی و مالی) بر راهبردها (بازار سرمایه و بانک مرکزی) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

به طور قطع با راه اندازی و توسعه ابزارهای مالی متنوع در بازار سرمایه، نوسانات بهای کالاها و ارز نمی تواند ضربه های سنگینی به فعالان اقتصادی بزند و بر این اساس می توان از معاملات آتی ارز به عنوان حلقه مفقوده فعالیت های اقتصادی نام برد. به طور طبیعی ابزارهایی که تازه به بازار سرمایه ورود پیدا می کنند به دلیل ناشناخته بودن، نیاز به فرهنگ سازی دارند تا بازیگران آنها رفته رفته افزایش یابد. برای مثال معاملات آتی سکه در بورس کالا نیز در ابتدا با استقبال پر شوری روبه رو نشد، اما با گذشت زمان به یکی از جذاب ترین بازارهای بازار سرمایه مبدل شد؛ در این بین به نظر می رسد با توجه به وجود بازار آتی سکه قوی در بورس کالا، بازار



آپشن این محصول به زودی با رونق مواجه شود. از مهمترین مزایای این ابزار کاهش و پوشاندن ریسک‌های موجود در معاملات بازار سرمایه و فعالیت‌های اقتصادی است و هدف از انجام معاملات آپشن، متناسب کردن ریسک معاملات با بازدهی سرمایه‌گذاران است. هنگامی که ارزش یکسان‌سازی می‌شود، انگیزه سفته‌بازی در ارزش کاهش قابل توجهی پیدا می‌کند. زمانی که فاصله میان نرخ ارزش رسمی و بازار آزاد کم شود یا این فاصله حذف شود، انگیزه سفته‌بازی در ارزش کاسته می‌شود و می‌توانیم انتظار داشته باشیم بخش عمده‌ای از این منابع به سمت بازار سرمایه هدایت شود و از این منظر هم کمک شایانی به بازار سرمایه خواهد شد. تدوین بازار آتی ارزش یا ابزارهایی که سبب دورشدن ریسک‌های ناشی از تغییرات نرخ ارزش از بنگاه‌ها و شرکت‌ها می‌شود، عامل مهمی بر بهبود کیفیت سودآوری بنگاه‌ها و تداوم این سودآوری خواهد بود. راه‌اندازی بورس ارزش موجب می‌شود ارزش بی‌واسطه یا حداقل کم‌واسطه به دست مصرف‌کنندگان اصلی برسد و به این ترتیب دست دلالت‌اندازی ارزشی که نوسانات بسیاری در این بازار به وجود می‌آورد، تا حدودی از این بازار کوتاه خواهد شد و همچنین شرایطی فراهم می‌شود تا این بورس به محلی برای کارشناسی و تحلیل‌های بیشتر تبدیل شود.

### پیشنهادات پژوهش

بر اساس نتایج به دست آمده از یافته‌های پژوهش، می‌توان پیشنهادات را در دو حوزه زیر ارائه داد.

#### پیشنهادات در راستای نتایج پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از پژوهش، پیشنهادات زیر ارائه می‌گردد:

- پیشنهاد می‌شود دولت در تدوین سیاست‌های مالی خود به ارزش آتی به عنوان یک ابزار ضروری برای ثبات اقتصادی توجه نماید. در این راستا سیاست‌های تسهیل‌کننده اجرای این امر را فراهم کرده و از موازی‌کاری‌ها، میزان کاغذبازی‌ها کاسته و راه را برای اجرایی کردن ارزش آتی فراهم نماید.
- لازم است کارگروه‌های تخصصی با اختیارات لازم تشکیل شود تا هرچه سریعتر ارزش آتی اجرایی شود.
- پیشنهاد می‌شود زیرساخت‌های اجرایی کردن بورس آتی در بازار سرمایه فراهم شود و با الگوبندی از کشورهای دیگر، نیازسنجی‌ها به خوبی انجام و اجرایی شود.
- لازم است بانک مرکزی سیاست‌های ارزی خود را در راستای حمایت از ارزش آتی تنظیم کرده و تسهیلات لازم برای تأمین زیرساخت‌ها را فراهم نماید.
- لازم است که دوره‌های آموزشی مناسب برای عموم به خصوص صاحبان کسب و کار از سوی سازمان بورس برگزار شود تا میزان آگاهی اجتماعی در مورد مزایای بورس ارزش آتی، افزایش داده شود.

#### پیشنهادهایی برای پژوهشات آتی

در پایان، پیشنهادهایی کاربردی برای علاقه‌مندان ارائه می‌شود:

- بررسی تأثیر سیاست‌های مالی بر راه‌اندازی ارزش آتی
- بررسی تأثیر فرهنگ جامعه بر پذیرش ارزش آتی
- بررسی تأثیر عوامل سازمانی بر راه‌اندازی ارزش آتی

### References

بت شکن، محمدهاشم. (۱۳۷۷). شناخت قراردادهای تحویل آتی و اختیار معاملات و ارائه الگویی جهت راه‌اندازی بازار آنها در ایران. پایان‌نامه: وزارت علوم، پژوهشات و فناوری - دانشگاه تهران - دانشکده علوم.



آرین، محسن و امیر باقریان. (۱۳۹۴). تحلیل قرارداد آتی در بورس اوراق بهادار ایران. کنفرانس بین المللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، اسپانیا.

استراوس، انسلم و کرین، جولیت. (۱۳۹۴). مبانی پژوهش کیفی: فنون و مراحل تولید نظریه زمینه‌ای. ترجمه: ابراهیم افشار. تهران. نشر نی.

برمخشاد، مهشید. (۱۳۹۴). بررسی پوشش ریسک قراردادهای آتی در بازار مالی ایران. کنفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی، ترکیه - استانبول، شرکت مدیران ایده پردازان پایتخت ایلیا.

داداش پور عمرانی، احمد؛ مهدی خلیلی بندپی و مصطفی سالار. (۱۳۹۲). محدودیت های بازار سرمایه ایران به منظور راه اندازی بورس پیمان های آتی با تأکید بر محصولات نفتی. ششمین کنفرانس توسعه نظام مالی در ایران، تهران، گروه مالی و سرمایه گذاری مرکز مطالعات دانشگاه صنعتی شریف.

دانایی فرد، حسن. (۱۳۹۲). روایی و پایایی در پژوهش های کیفی مطالعات سازمان و مدیریت. (فصل هشتم از کتاب روش شناسی پژوهش کیفی در مدیریت: رویکردی جامع). انتشارات صفار. چاپ دوم.

دانایی فرد، حسن. امامی، سید مجتبی. (۱۳۸۶). استراتژی های پژوهش کیفی: تأملی بر نظریه پردازی داده بنیاد. اندیشه مدیریت، سال اول، شماره دوم - پاییز و زمستان. صفحه ۶۹ تا ۷۶.

دیوید بلکول، مارک دی گریفیتس و درویی وینترز (۲۰۰۷). بازارهای مالی مدرن. ترجمه نادر مهرگان، ۱۳۹۳، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ج.ا.ا.

رنجبر، هادی؛ حق دوست، علی اکبر؛ صلصالی، مهوش؛ خوشدل، علیرضا؛ سلیمانی، محمدعلی؛ بهرامی، نسیم. (۱۳۹۱). نمونه گیری در پژوهش های کیفی: راهنمایی برای شروع. مجله دانشگاه علوم پزشکی ارتش جمهوری اسلامی ایران، دوره ۱۰، شماره ۳ (مسلسل ۳۹)، صفحه ۲۳۸ تا ۲۵۰.

کر سول، جان. (۱۳۹۱). پوشش کیفی و طرح پژوهش: انتخاب از میان پنج رویکرد (روایت پژوهی، پدیدار شناسی، نظریه داده بنیاد، قوم نگاری، مطالعه موردی). ترجمه حسن دانایی فرد، حسین کاظمی. انتشارات صفار. ویرایش دوم. تهران.

گرم سیری محسن و سهیلا خسروپور. (۱۳۹۳). استفاده ترکیبی از بدهی های خارجی مشتقات ارزی در هنگام تهدید بحران ارز، بیست سومین همایش سالانه سیاست های پولی ارزی، تهران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران - پژوهشکده پولی و بانکی. محمدپور، احمد. (۱۳۹۲). تجربه نوسازی (مطالعه تغییر و توسعه در هورامان با روش نظریه زمینه‌ای). تهران. انتشارات جامعه شناسان.

میشی، حسین و کامران ندری. (۱۳۹۷). آسیب شناسی فقهی معاملات فردایی ارز و طراحی ابزارهای جایگزین در چهارچوب اسلامی، بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست های پولی و ارزی: با موضوع: اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی.

Aaboa, T., Hgb, E., & Kuhnc J. (2010). Integrated foreign exchange risk management: The role of import in medium-sized manufacturing firms. *Journal of Multinational Financial Management*, 20, 235-250.

Aghion, P., Bacchetta, P., Ranciere, R., & Rogoff, K. (2009). Exchange rate volatility and productivity growth: The role of financial development. *Journal of monetary economics*, 56(4), 494-513.

Agiomirgianakis, G., Serenis, D., & Tsounis, N. (2015). The effects of exchange rate volatility on tourist flows: evidence from the UK and Sweden. *International Journal of Tourism Policy*, 6(1), 1-16.

- Alagidede, P., & Ibrahim, M. (2017). On the causes and effects of exchange rate volatility on economic growth: Evidence from Ghana. *Journal of African Business*, 18(2), 169-193.
- Asseery, A., & Peel, D. A. (1991). The effects of exchange rate volatility on exports: Some new estimates. *Economics Letters*, 37(2), 173-177.
- Biber Sharlene Hesse. (2010). *Qualitative Approaches to Mixed Methods Practice*.
- Bleakey, H., & Cowan, K. (2005). Corporate dollar debt and devaluations: much ado about nothing? mimeo.
- Born, B., & Pfeifer, J. (2013). Policy risk and the business cycle. CESifo Working Paper Series 4336
- Broll, U., & Eckwert, B. (1999). Exchange rate volatility and international trade. *Southern Economic Journal*, 178-185.
- Broll, U., Mukherjee, S., & Sensarma, R. (2016). Exchange rate volatility and trade responsiveness of international firms (No. 212).
- Caporin, M. (2009). FIGARCH models: stationarity, estimation methods and the identification problem. GRETA Working Paper no.02.02.
- Cheung, Y., W., Erlandsson, & U., G. (2005). exchange rates and markov switching dynamics. *Journal of business and economic statistics*, Volume 23, pp.304-316.
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modelling. In G. A. Conrad, Roos. (2016). The motivation and factors driving crypto-currency adoption in SMEs, URI: <http://hdl.handle.net/2263/52305>
- Creswell, J. W., & Miller, D. L. (2000). Determining validity in qualitative inquiry. *Theory into practice*, 39(3), 124-130.
- David, L., & Bumba, Mukherjee. (2011). Presidential Elections and the Stock Market: Comparing Markov-Switching and Fractionally Integrated GARCH Models of Volatility. *Political Analysis*, Volume 12, pp.296–322.
- Davies, A. (2006). testing for international equity market integration using regime switching conditional techniques. *Journal of review of financial economics*, Volume 15, pp.305-321.
- De Grauwe, Paul & Decupere, Danny. (1992). Psychological Barriers in the Foreign Exchange Market. CEPR Discussion Papers 621, C.E.P.R. Discussion Papers.
- Dibooglu, S., & Kutun, A. M. (2001). Sources of real exchange rate fluctuations in transition economies: the case of Poland and Hungary. *Journal of Comparative Economics*, 29(2), 257-275.
- Doroodian, K. (1999). Does exchange rate volatility deter international trade in developing countries? *Journal of Asian Economics*, 10(3), 465-474.
- Dueker, M., & Neely, C. J. (2007). Can marcov switching models predict excess foreign exchange rate? *Journal of banking and finance*, Volume 31, pp.279-296.
- Fay, Brian. (1987). *Critical Social Science: Liberation and Its Limits*. Cornell Univ Pr.
- Fornell, C. & Larcker, D. (1981). Structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, Vol. 18, No. 1, pp. 39-50.
- Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Chamon, M. (2016). Two targets, two instruments: monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 60, 172-196.
- Hair, J. E; W. C. Black; B. J. Babin; R. E. Anderson & R. L. Tatham. (2006). *Multivariate Data Analysis* (6th edn). Upper Saddle River, HJ: pearson Education.
- Henry, Christopher., Kim, Huynh., & Gradon, Nicholls. (2017). Bitcoin Awareness and Usage in Canada, Staff Working Paper 2017-56 (English).
- Hulland, J. (1999). Use of partial least squares (PLS) in strategic Management research: A review of four recent studies. *Strategic Management Journal*, 20(2), Pp:195–204.
- Jade, V., & Rafael Dix-Carneiro. (2012). *Multi-Product Firms and Exchange Rate Fluctuations*. University of New South Wales.

- Kharbanda, Varuna., & Archana, Singh. (2018). Futures market efficiency and effectiveness of hedge in Indian currency market. *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 13 Issue: 6, pp. 2001-2027.
- Kline, R. B. (2010). *Principles and practice of structural equation modeling* (3th ed). New York: Guilford Press.
- Lapan, S. D., Quartaroli, M. T., & Riemer, F. J. (Eds.). (2011). *Qualitative research: An introduction to methods and designs*. 1st Edition. Jossey-Bass.
- Li, Xin, & Chong Alex Wang. (2017). The technology and economic determinants of cryptocurrency exchange rates: The case of Bitcoin, *Decision Support Systems*, Volume 95, March 2017, Pages 49-60.
- Li, H., Ma, H., & Xu, Y. (2015). How do exchange rate movements affect Chinese exports? A firm-level investigation. *Journal of International Economics*, 97(1), 148-161.
- Luquini, Evandro., & Omar Nizam. (2018). Rethinking exchange market models as optimization algorithms. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, Volume 49, 1 February, Pages 271-281.
- Madsen, B. J. (2002). Share Return and the Fisher Hypothesis Reconsidered", *Applied Financial Economics*, Vol. 12, and PP. 565-574.
- Melitz, M. (2003). The Impact of Intra% industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity. *Econometrica* 71.
- Mensah, L., Bokpin, G. A., & Dei Fosu-Hene, E. (2017). Foreign exchange rate moments and FDI in Ghana. *Journal of Economics and Finance*, 41(1), 136.
- Neupane, R. (2014). Relationship between customer Satisfaction and business Performance, *International Journal of Social Sciences and Management*, 1(2): 74-85
- Nunnally, J. (1978). *Psychometric theory*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Oliver, Holtemöller., & Sushanta, Mallick. (2013). Exchange rate regime, real misalignment and currency crises, *Economic Modelling*, Volume 34, August 2013, Pages 5-14
- Pagan, A. & Aman, Ullah. (1988). The econometrics analysis of models with risk term. *Journal of economics*, Volume 3, pp.87-105.
- Ping, H. (2007). Real exchange rate and manufacturing employment in China" *China Economic Review*, Volume 18, pp. 335–353.
- Rashid, A., & Waqar, S. M. (2017). Exchange rate fluctuations, firm size, and export behavior: an empirical investigation. *Small Business Economics*, 1-17
- Rosenfeld, Richard., Alex, Lakatos., David, Beam., Jennifer, Carlson., Nina, Flax., Philip, Niehoff., Matthew, Bisanz., & Nicholas, McCoy. (2018). Commodity Futures Trading Commission issues advisory for virtual currency pump-and-dump schemes. *Journal of Investment Compliance*, Vol. 19 Issue: 3, pp.42-44.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research Methods for Business Students*. Research methods for business students.
- Takatoshi, Ito., Satoshi, Koibuchi., Kiyotaka, Sato., & Junko, Shimizu. (2010). Exchange Rate Risk Management of Japanese Firms: New Findings from Questionnaire Survey. *Joint International Conference of Edith Cowan University and Yokohama National University Perth, Australia*.