

## پارادایم های فلسفی پژوهش های رایج در بازارهای مالی با تأکید بر شیوع بحران در بازارهای مالی

قدرت اله برزگر<sup>۱</sup>، علیرضا آذربراهمان<sup>۲</sup>، حسن علیزاده<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup> استادیار گروه حسابداری دانشگاه مازندران.

<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری دانشگاه مازندران.

<sup>۳</sup> دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری دانشگاه مازندران.

نام نویسنده مسئول:

علیرضا آذربراهمان

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۲/۹

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۴/۲۷

### چکیده

داشتن زیربنای فلسفی در هر پژوهشی حائز اهمیت است زیرا پیروی از یک پارادایم خاص منجر به انجام پژوهش خواهد شد. بر این اساس در هر حوزه پژوهشی یک الگوی غالب وجود دارد که به موجب آن پژوهش انجام خواهد شد. شیوع بحران به معنای گسترش آشفتگی، درماندگی، اخلاق و بحران از بازارهای مالی یک کشور به کشور دیگری است که اغلب به واسطه تعاملات نرخ ارز، نوسانات قیمت های سهام، جریان های سرمایه به واسطه سرمایه گذاری در اوراق بهادار خارجی صورت می پذیرد. سرمایه گذاری در اوراق بهادار خارجی، سرمایه گذاری توسط افراد غیرمقیم در انواع اوراق بهادار مختلف مانند سهام، اوراق قرضه و غیره می باشد. هدف این پژوهش یافتن پارادایم های موجود مرتبط با شیوع بحران در بازارهای مالی است. این مقاله فرصت انجام پژوهش ها در سایر رویکردهای نمونه ای را فراهم ساخته و استفاده از پارادایم تفسیر گرایانه در پژوهش های شیوع بحران در بازارهای مالی را مورد بررسی قرار داده است. بدین منظور نخست پارادایم های موجود و غالب در حوزه مالی و در ادامه پارادایم های مرتبط با پژوهش های شیوع بحران در بازارهای مالی مورد بحث و بررسی قرار گرفت. سپس رویکرد تفسیر گرایانه شیوع بحران در بازارهای مالی مطرح گردید. در نهایت نتایج نشان داد که الگوی غالب در حوزه مالی و تحقیقات شیوع بحران در بازارهای مالی درگیر کارکردگرایی-اثبات گرایانه می باشند.

**واژگان کلیدی:** پارادایم های حوزه مالی، شیوع بحران در بازارهای مالی، پارادایم کارکردگرایی، پارادایم تفسیر گرایانه.

## مقدمه

انتخاب یک پارادایم مناسب زمینه لازم را برای تدوین هدف، الهام بخشیدن و انتظارات پژوهش فراهم می‌سازد (مکنزی و نایپ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶). این مقاله موقعیت فلسفی غالب را در حوزه مالی بویژه در قیمت‌گذاری دارایی‌ها، مالی شرکتی و کارایی بازار مشخص می‌کند. این حوزه، مبانی نظری را برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی<sup>۲</sup> و درک شیوع بحران در بازارهای مالی را فراهم می‌سازد. تاکنون مقاله‌های متعددی در رابطه با انضباط مالی و شیوع بحران در بازارهای مالی مورد بررسی قرار گرفته است تا بنیان فلسفی در این حوزه‌ها درک شود. این مقاله به دنبال پارادایم غالب در پژوهش‌های مالی به ویژه در حوزه شیوع بحران در بازارهای مالی است. علاوه بر این، پژوهش حاضر به امکان انجام مطالعه در زمینه شیوع بحران در بازارهای مالی با استفاده از یک پارادایم تفسیرگرایانه<sup>۳</sup> و نیز یک پارادایم نوین در اینگونه پژوهش‌ها می‌پردازد.

## شیوع بحران در بازارهای مالی

اصطلاح «شیوع بحران»<sup>۴</sup> برای اولین بار در سال ۱۹۹۷ زمانی که بحران ارزی در تایلند به سرعت در سراسر شرق آسیا و سپس به روسیه و برزیل گسترش یافت مطرح گردید. حتی بازارهای توسعه یافته در آمریکای شمالی و اروپا تحت تأثیر این پدیده قرار گرفتند زیرا موجب تغییر قیمت ابزارهای مالی شد تا جاییکه یک صندوق تأمین‌ی بزرگ در آمریکا بنام LTCM ورشکست شد. این موضوع سبب گردید تا پژوهشگران به اهمیت شیوع بحران پی برده و حجم زیادی از پژوهش‌ها در این حوزه آغاز گردد (استیجن و کریستین<sup>۵</sup>، ۲۰۰۱). شیوع بحران بیانگر گسترش آشفتگی بازارها از یک کشور به کشور دیگر از طریق مبادله ارز، معاملات سهام خارجی، جریان سرمایه و مانند آن است. شیوع بحران می‌تواند ریسک بالقوه‌ای برای کشورهای باشد که قصد دارند تا سیستم مالی خود را با موسسات و بازارهای بین‌المللی ادغام کنند (رودیگر و استیجن<sup>۶</sup>، ۲۰۰۰).

شیوع بحران از دو کانال مواجهه فیزیکی و عدم تقارن اطلاعات بر سیستم‌های مالی پدیدار می‌شود. مواجهه فیزیکی عمدتاً زمانی صورت می‌گیرد که کاهش ثروت معامله‌گران در یک بازار در حال سقوط موجب شود تا آن‌ها به منظور متعادل ساختن پرتفوی خود قصد نمایند تا دارایی مالی‌شان را در بازار دیگری بفروشند. این فروش‌ها سبب آشفتگی در بازار دوم می‌شود اگرچه این دو بازار از نظر بنیادی با هم ارتباط نداشته باشند (کایل و شانگ<sup>۷</sup>، ۲۰۰۱). عدم تقارن اطلاعات بین عوامل اقتصادی فعال در سیستم‌های مالی نیز ممکن است منتج به شیوع بحران شود. کینگ و ودوانی<sup>۸</sup> (۱۹۹۰) معتقدند معامله‌گران در بازارهای مالی بین‌المللی با مشکل دریافت سیگنال مواجه‌اند. این معامله‌گران ممکن است تنها اطلاعات اندک و ناقصی از وضعیت سایر کشورها داشته باشند. از اینرو، سعی می‌کنند تا با مشاهده رفتار سایر معامله‌گران اطلاعات بیشتری از نوسانات قیمت سهام کسب کنند. با این حال ممکن است با مشاهده تحرکات قیمت در بازار کشور دیگر و مقایسه آن با مشکلات کشور خود دچار اشتباه شوند. به این شکل، عدم تقارن اطلاعات می‌تواند باعث اثر سرریز قیمتی بیش از حد در قیمت سهام بین کشورها و یا سقوط قیمت‌ها شود. علاوه بر این، کودرس و پریترسکر<sup>۹</sup> (۲۰۰۲) نشان دادند که انتقال شوک‌های خاص در بازارها از طریق تعادل مجدد پرتفوی بواسطه اطلاعات نامتقارن تقویت می‌شود.

به دو دلیل شیوع بحران موضوعی مرتبط با سیاست است. اول اینکه برخی از عوامل پدیده شیوع بحران دارای ویژگی پیامدهای خارجی می‌باشد که منجر به تخصیص ناکارآمد ریسک در اقتصاد می‌شود. نمایندگان سیاسی عموماً تأثیر اقدامات خود را بر عوامل دیگر در نظر نمی‌گیرند بنابراین سطح ریسک افزایش می‌یابد. دوم اینکه اگر شیوع بحران بسیار گسترده باشد

<sup>1</sup> Mackenzie and Knipe

<sup>2</sup> Foreign portfolio investments

<sup>3</sup> Interpretivist paradigm

<sup>4</sup> Contagion

<sup>5</sup> Stijn & Kristin

<sup>6</sup> Rudiger & Stijn

<sup>7</sup> Kyle & Xiong

<sup>8</sup> King & Wadhvani

<sup>9</sup> Kodres & Pritsker

از نظر تئوری چنین گستردگی موجب بی‌ثباتی در سیستم‌های مالی می‌شود که اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد. در این شرایط، سیاست‌های تثبیت اقتصاد کلان می‌تواند به منظور جلوگیری از عواقب شیوع بحران بر کل اقتصاد کمک کند.

### مفهوم پارادایم

خواستگاه تفکر فلسفی بسیار جالب است زیرا از اعتقادات و افکار اساطیر سرچشمه گرفته شده و به دنبال آن مورد توجه فیلسوفانی چون هراکلیتوس<sup>۱۰</sup>، پارمنیدس<sup>۱۱</sup>، تالس<sup>۱۲</sup>، آناکسیماندر<sup>۱۳</sup>، آناکسیمنس<sup>۱۴</sup>، امپدوکلز<sup>۱۵</sup>، آناکساگوراس<sup>۱۶</sup>، دموکریتوس<sup>۱۷</sup> بوده که همگی پیش از دوره سقراط<sup>۱۸</sup> می‌زیسته‌اند و تمرکز اصلی آن‌ها بر دنیای مادی طبیعی بود، قرار گرفته است.

حدود ۴۵۰ سال قبل از میلاد سوفیست‌ها<sup>۱۹</sup> «شک و تردید» را وارد فلسفه کردند و اساساً این سوال را مطرح نمودند که آیا پدیده‌های طبیعی به واسطه استنتاج اجتماعی درک می‌شوند؟ این سوال انتقادی منجر به نقدهای اجتماعی شد. سقراط سعی نمود نشان دهد که هنجارهای مطلق و گسترده‌ای وجود دارد و یافتن پاسخ اینگونه سوالات در حوزه عقل (فلسفه عقل‌گرایی) بنا شده است (گاردر<sup>۲۰</sup>، ۱۹۹۴). عقل‌گرایی<sup>۲۱</sup> دیدگاهی فلسفی است که در آن دانش مستقل از محرک حواس به دست می‌آید و بر پایه مفاهیم صرفاً متکی بر عقل ساخته می‌شود (مارکی<sup>۲۲</sup>، ۲۰۱۷). ارسطو (۳۲۲-۳۸۴ قبل از میلاد) «هنجارهای ایده‌آل» افلاطونی را به چالش کشید و اظهار داشت که مشاهده و طبقه‌بندی منجر به جمع‌آوری دانش می‌شود. به دنبال وی رنه دکارت «عقل‌گرایی» و «تجربه‌گرایی»<sup>۲۳</sup> را حاکم و غالب بر تحقیقات دانست. تجربه‌گرایی بیان می‌کند همه معرفت‌های بشری مستقیم یا غیرمستقیم برآمده از تجربه است. تجربه از منظر این دیدگاه نه فقط ادراک حسی بلکه دریافت-هایی مانند حافظه یا گواهی دیگران را هم در بر می‌گیرد. روش‌های علمی نیوتن و تجربه‌گرایی بر موقعیت فلسفی فعلی اثبات‌گرایی تأثیر گذاشت. این مختصر که از خواستگاه فلسفه بیان گردید می‌تواند فراهم‌کننده دیدگاه‌های نظری در فلسفه باشد.

**ریشه‌یابی "پارادایم":** پارادایم از واژه یونانی «پارادایگما»<sup>۲۴</sup> گرفته شده که به معنای مدل، مثال یا الگو است. گوبا و لینکلن<sup>۲۵</sup> (۱۹۹۴) پارادایم را مجموعه‌ای از عقاید، باورپذیری، دیدگاه محقق از جهان، ماهیت و طبیعت آن، جایگاه و ارتباط وی با آن تعریف کرده‌اند. بنابراین یک پارادایم شرح‌دهنده سوالات هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی برای مشکل بیان شده است. توماس کوهن<sup>۲۶</sup> (۱۹۹۶) ویژگی‌های مشترک از «چگونگی یک پژوهش (علمی) ساختارمند، رویکرد و چگونگی تفسیر آن‌را» به عنوان یک پارادایم می‌داند. ذهنیت و عینیت دو رویکرد برای مطالعه علوم اجتماعی است. این تسلسلی را شکل می‌دهد که به موجب آن هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی و ماهیت انسان را تغییر می‌دهد (مورگان و اسمیرچیچ<sup>۲۷</sup>، ۱۹۸۰). در جدول (۱) برخی تعاریف از این گونه واژه‌شناسی ساختارمند نشان داده شده است.

<sup>10</sup> Heraclitus

<sup>11</sup> Parmenides

<sup>12</sup> Thales

<sup>13</sup> Anaximander

<sup>14</sup> Anaximenes

<sup>15</sup> Empedocles

<sup>16</sup> Anaxagoras

<sup>17</sup> Democritus

<sup>18</sup> Pre-Socratics

<sup>19</sup> Sophists

<sup>20</sup> Gaarder

<sup>21</sup> Rationalism

<sup>22</sup> Markie

<sup>23</sup> Empiricism

<sup>24</sup> Paradeigma

<sup>25</sup> Guba and Lincoln

<sup>26</sup> Thomas Kuhn

<sup>27</sup> Morgan and Smircich

**جدول (۱) واژه‌شناسی مرتبط با پژوهش**

معنی	واژه
مطالعه متافیزیکی در مورد واقعیت است. این سوال که «حقیقت چیست و جوهره‌ی وجود چیست؟» در حیطه هستی‌شناسی می‌باشد.	هستی‌شناسی <sup>۲۸</sup>
مطالعه متافیزیکی در مورد اینکه چگونه دانش شناخته می‌شود، چه چیزی آن را تشکیل می‌دهد و چگونه درک خواهد شد در حوزه معرفت‌شناسی است.	معرفت‌شناسی <sup>۲۹</sup>
روش‌شناسی شامل مطالعه و کاربرد روش‌ها است.	روش‌شناسی <sup>۳۰</sup>
از علت به معلول رسیدن است. در قیاس، دانش از طریق اثبات شواهد مختلف در مورد یک فرضیه به دست می‌آید.	قیاس <sup>۳۱</sup>
از معلول به علت رسیدن است. در استقراء، دانش با استفاده از پژوهش‌های تجربی حاصل خواهد شد.	استقراء <sup>۳۲</sup>

منبع - اوگورمن (۲۰۰۸): کتب نقشه‌ای برای روش‌های پژوهش (اوگورمن و مک اینتاش<sup>۳۳</sup>، ۲۰۱۵)، صص ۵۴.

جدول (۲) چهار پارادایم شامل کارکردگرایانه، تفسیرگرایانه، ساختار افراطی و انسان‌گرایی افراطی را که توسط بورل و مورگان<sup>۳۴</sup> (۲۰۰۵) ارائه شده‌اند را نشان می‌دهد.

**جدول (۲) چهار پارادایم اصلی**

فلسفه	پارادایم
این پارادایم به دنبال توضیحات منطقی امور اجتماعی با جهت‌گیری کاملاً عمل‌گرایانه است. این پارادایم بر تولید دانش مبتنی بر رویکرد مسئله محور تأکید می‌کند یعنی یافتن راه‌حل‌های عملی برای مشکلات موجود.	کارکردگرایانه <sup>۳۵</sup>
این پارادایم به دنبال توضیحات مبتنی بر آگاهی و ذهنیت انسان است که در آن پژوهشگر در تلاش می‌باشد دانش را از منظر فردی خود تولید کند نه اینکه تنها به عنوان یک ناظر آن‌را مشاهده نماید.	تفسیرگرایانه <sup>۳۶</sup>
این پارادایم مبتنی بر جامعه‌شناسی تغییرات افراطی (شدید) می‌باشد اما از رویکرد عینیت‌گرایانه به اعتقادات برخوردار است.	ساختار افراطی <sup>۳۷</sup>
این پارادایم مبتنی بر جامعه‌شناسی تغییرات افراطی (شدید) است اما یک رویکرد ذهنیت‌گرایانه به اعتقادات و باورها دارد و بر اهمیت رجحان محدوده‌هنجارهای اجتماعی موجود تأکید دارد.	انسان‌گرایی افراطی <sup>۳۸</sup>

منبع - بورل و مورگان (۲۰۰۵)

<sup>28</sup> Ontology

<sup>29</sup> Epistemology

<sup>30</sup> Methodology

<sup>31</sup> Deduction

<sup>32</sup> Induction

<sup>33</sup> O'Gorman and MacIntosh

<sup>34</sup> Burrell and Morgan

<sup>35</sup> Functionalism

<sup>36</sup> Interpretivist

<sup>37</sup> Radical Structuralist

<sup>38</sup> Radical Humanist

هاری<sup>۳۹</sup> (۱۹۸۷) پارادایم را اینگونه تعریف می‌کند: «ترکیبی از یک نظریه متافیزیکی درباره ماهیت اشیاء در یک زمینه خاص از علاقه و یک روش نتیجه‌گرای سفارشی برای دستیابی به دانش آن اشیاء».

در این پژوهش تا اینجا در مورد دیدگاه‌های کلی نظری مربوط به فلسفه و پارادایم‌های آن پرداخته شد. در بخش‌های دیگر پارادایم غالب در حوزه مالی، جایگاه پارادایم در پژوهش‌های مرتبط با شیوع بحران در بازارها، سایر پارادایم‌ها در حوزه مالی، رویکرد تفسیرگرایانه مربوط به شیوع بحران در بازارها مورد بحث و بررسی قرار خواهد گرفت.

### پارادایم‌های غالب در حوزه مالی

به‌طور کلی تحقیقات حوزه مالی را می‌توان به مطالعات مالی شرکتی و بازارهای مالی طبقه‌بندی کرد. نتایج این پژوهش می‌تواند به عنوان مبنای اطلاعاتی برای تغییرات در روش‌های شرکت، تدوین خط‌مشی و نیز درک اثرات علی انواع متغیرهای بازار استفاده گردد. پژوهش‌های گسترده‌ای در حوزه مالی شامل توسعه تئوری‌ها، بیان فرضیه‌ها و مدل‌سازی مورد آزمون قرار گرفته است.

"فلسفه علم" و "تئوری جامعه" پایه‌هایی هستند که به موجب آن تئوری‌های مالی توسعه می‌یابند (اردلان<sup>۴۰</sup>، ۲۰۰۳). تا اواخر دهه ۱۹۸۰، "رفتار عقلایی"، "بازار کامل" و "دسترسی به اطلاعات رایگان" مهمترین تئوری‌های مالی بودند. هنگامیکه یک سرمایه‌گذار یا تصمیم‌گیرنده به دنبال بیشینه نمودن مطلوبیت خود در یک سری از مباحث باشد گفته می‌شود دارای رفتار عقلانی است (رایان<sup>۴۱</sup>، ۲۰۰۲). شاید این فرضیه‌ها شبیه "واقع‌گرایی افلاطونی" باشد که در قالب نظریه اشکال/ایدال‌های افلاطونی توضیح داده شده است. قیمت‌گذاری دارایی‌ها (مرتون<sup>۴۲</sup>، ۱۹۷۵؛ بلک و شولز<sup>۴۳</sup>، ۱۹۷۳)، تصمیمات سرمایه‌گذاری، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه (مودیلیانی و میلر<sup>۴۴</sup>، ۱۹۵۸)، فرضیه بازار کارا (ملکیل و فاما<sup>۴۵</sup>، ۱۹۷۰) برخی از تئوری‌های اصلی در حوزه مالی است که به موجب گروهی از کارهای تجربی ایجاد شده‌اند. تئوری‌های مالی عصر جدید اغلب مبتنی بر واقع‌گرایی و «تعادل عمومی والرازی<sup>۴۶</sup>» با پژوهش مبتنی بر روش علمی تحت اثبات‌گرایی است (فیندلی و ویلیام<sup>۴۷</sup>، ۱۹۸۰). واقع‌گرایی دیدگاهی هستی‌شناسی است از آنچه می‌دانیم و هست، واقعیت مستقل از ادراکات انسان می‌باشد. با این وجود، مطالعات تجربی شواهدی از چندین ناهنجاری در تئوری‌ها ارائه می‌دهند که با نظریه‌های فوق نمی‌توان آن‌ها را توضیح داد. این امر به دلیل انتزاعی بودن دنیای واقعی در تدوین این نظریه‌ها است. بنابراین در دهه ۱۹۸۰، پژوهشگران شروع به جستجوی نظریه‌های مبتنی بر «رفتار غیرعقلایی» (شفرین و استاتمن<sup>۴۸</sup>، ۱۹۸۵؛ باندت و تالر<sup>۴۹</sup>، ۱۹۸۵) و «بازارهای ناقص» (رینولز<sup>۵۰</sup>، ۱۹۸۳؛ لوی<sup>۵۱</sup>، ۱۹۷۸؛ دی لانگ و همکاران<sup>۵۲</sup>، ۱۹۹۰؛ آمیهود و مندلسون<sup>۵۳</sup>، ۱۹۸۶؛ جنسن و مک لینگ<sup>۵۴</sup>، ۱۹۷۶) کردند و تئوری شرکتی مبتنی بر مالکیت و رفتار مدیرانه (جاگاماتان و وانگ<sup>۵۵</sup>، ۱۹۹۶) را ارائه نمودند. در بازارهای ناقص ممکن است جریان اطلاعات برای همه سرمایه‌گذاران آزاد نباشد و این احتمال وجود دارد که بازده قیمت دارایی‌ها تحت تأثیر معاملات

<sup>39</sup> Harre

<sup>40</sup> Ardalan

<sup>41</sup> Ryan

<sup>42</sup> Merton

<sup>43</sup> Black and Scholes

<sup>44</sup> Modigliani and Miller

<sup>45</sup> Malkiel and Fama

<sup>46</sup> Walrasian general equilibrium

<sup>47</sup> Findlay and Williams

<sup>48</sup> Shefrin and Statman

<sup>49</sup> Bondt and Thaler

<sup>50</sup> Reynolds

<sup>51</sup> Levy

<sup>52</sup> De Long et al.

<sup>53</sup> Amihud and Mendelson

<sup>54</sup> Jensen and Meckling

<sup>55</sup> Jagannathan and Wang

اخلالی تصادفی<sup>۵۶</sup> قرار گیرد. به پیروی از لروی و پورتر<sup>۵۷</sup> (۱۹۸۱) و تالر<sup>۵۸</sup> (۱۹۹۳)، این سوال که آیا روانشناسی جمعی می‌تواند عامل مهمی در ارزیابی سهام در بازار باشد توسط شیلر (۱۹۸۴) پرسیده شد. این خط فکری تغییر در ساختار استعاره‌ی غالب است. با این حال، اغلب مباحث در این ساختارها می‌باشد و هیچ تغییر روشنی از پارادایم‌های کارکردگرایانه مشاهده نمی‌شود. استعاره، تصویری برای مطالعه یک موضوع ایجاد کرده و مبنایی برای پژوهش‌های علمی دقیق را فراهم می‌سازد و تلاش می‌کند سطحی از جنبه‌های استعاره را در موضوع پژوهش بیابد (اردلان<sup>۵۹</sup>، ۲۰۰۳).

مک‌گون (۱۹۹۲)، کاووس اردلان (۲۰۰۰، ۲۰۰۱، ۲۰۰۳، ۲۰۰۴، ۲۰۰۷)، گندرون و اسمیت لاکروکس (۲۰۱۵) در پژوهش‌های اکتشافی خود دریافتند که هسته اصلی تحقیقات مالی (شامل تئوری‌ها، پایان‌نامه‌های دکتری، کنفرانس‌ها و مجله‌ها) فاقد تنوع در پارادایم‌ها هستند و تنها در سلطه پارادایم کارکردگرایی قرار گرفته‌اند. پارادایم اثبات‌گرایی از طریق کاهش پدیده‌ها به واسطه ساده‌سازی عناصر آن بر واقعیت‌ها متمرکز شده و به دنبال علّت و قوانین اساسی است. تأکید بر تدوین فرضیه‌ها و آزمون آن‌ها به منظور عملیاتی کردن مفاهیم به منظور اندازه‌گیری آن‌ها است (اوگارمن و مگ‌ایننتاش، ۲۰۱۵). ساختار پارادایم‌ها در پژوهش‌های حوزه مالی به شرح زیر است:

- هستی‌شناسی: پژوهش‌های علمی تمایل به عینیت‌گرایی دارند (رایان، ۲۰۰۲؛ جین، ۲۰۱۰). عینیت‌گرایی، جهان را چون یک ساختار بتونی می‌بیند (مورگان و اسمیرچ، ۱۹۸۰) که عاملی بیرونی برای پژوهشگر است (مارک ساندرز، ۲۰۱۵).
- معرفت‌شناسی: معرفت‌شناسی‌های پژوهش در علوم اجتماعی عبارتند از اثبات‌گرایی، واقع‌گرایی انتقادی، پژوهش‌های عملی و تفسیرگرایی (اوگارمن، ۲۰۱۵). بیشتر پژوهش‌ها در حوزه مالی تمایل به استفاده از داده‌های بسیار دقیق و خاص برای تحلیل و استفاده از روش‌های علمی (مشاهده منظم، جمع‌آوری داده‌ها، توسعه تئوری‌ها و آزمون فرضیه‌ها) برای استنباط دارد. احتمالاً به همین دلیل است که اثبات‌گرایی محبوب‌تر است. طبق گفته اوگارمن و مگ‌ایننتاش (۲۰۱۵) هستی‌شناسی عینی عموماً با معرفت‌شناسی اثباتی موافقت دارد.
- طبیعت‌انسانی: طبق ساز و کار علّت و معلولی، هر فرد با دیگر افراد جامعه تعامل دارد (بتنر، مک‌گان و رابینسون، ۱۹۹۴).

• روش‌شناسی: ادبیات مالی مدلهایی را که انتزاعی از واقعیت هستند را بعد از اصلاح و ارزیابی مستمر می‌شناسند. بنابراین رایان، اسکاپن و تئوبولد (۲۰۰۲) معتقد به روش لاکاتوسی<sup>۶۰</sup> در حوزه مالی هستند که در آن تمرکز به روی مدل‌سازی و آزمون است. مجموعه‌ای از متغیرهای مستقل (توضیحی)، مدل را می‌سازند و پیامدهای پیش‌بینی‌کننده آن حوزه تئوری مدل را تعیین می‌کنند (رایان، ۲۰۰۲).

• اکتشاف‌پذیری (ذهنیت) منفی: پژوهش‌ها در علوم مالی با استفاده از مدل‌های نظری فراگیر مبتنی بر مفروضات محدودکننده رفتار مانند عقلانی بودن، کارایی بازار، در دسترس بودن اطلاعات آزاد شروع می‌شود. این فرضیه‌ها بسیار بعید هستند اما برای مدل‌سازی جهت توضیح پدیده‌ها مناسب می‌باشند.

• اکتشاف‌پذیری اثباتی: ناهنجاری‌های کشف شده در پژوهش‌های تجربی با استفاده از مدل‌ها مورد توجه قرار می‌گیرد تا ابعاد جدید بیشتری برای بهبود مدل‌ها فراهم آید. بنابراین مدل‌های رقیب یا با محدود کردن فرضیه‌ها و یا با فرضیه‌های جدید توسعه یافتند که به طور گسترده در مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌ها و پرتفوی بهینه مشاهده می‌شوند.

• روش: ادبیات نشان می‌دهد «روش قابل‌تعمیم» که بر عمومیت بخشیدن قوانین و استفاده از روش‌های علمی و بر کسب دانش «عینی» تمرکز دارد روش غالب در حوزه مالی است. همچنین برای استفاده از رویکرد «غیرقابل‌تعمیم» تلاش‌هایی صورت گرفته که بر فرد نماینده، سرمایه‌گذار و یا شرکت متمرکز است. قاعده کلی آن ممکن است غیرکاربردی باشد زیرا

<sup>56</sup> Random noise trading

<sup>57</sup> Leroy and Porter

<sup>58</sup> Thaler

<sup>59</sup> Ardalan

<sup>60</sup> Lakatosic

رویکرد غیرقابل تعمیم<sup>۶۱</sup> اینگونه می‌پندارد که فرد متفاوت است (به عنوان مثال اینکه چگونه یک سرمایه‌گذاری خارجی در پرتفوی ممکن است نسبت به بازسازی خود واکنش نشان دهد مبتنی بر هنجارهای پذیرفته شده عمومی نیست).

• به نظر می‌رسد استدلال قیاسی محرک بیشتر روش‌های مورد استفاده در پژوهش‌های مالی باشد، با این وجود، در ادبیات اکتشاف‌پذیری اثباتی لاکاتوشی به این اعتقاد دارد که روش‌های مورد استفاده نیز ممکن است تحت تأثیر استدلال ربایشی<sup>۶۲</sup> باشند.

پیشینه پژوهش ارائه شده در بالا و همچنین در جدول (۳)، فهرستی از پژوهش‌های پیمایشی را در زمینه مورد بررسی قرار داده‌اند (تئوری‌های اصلی در حوزه مالی، مباحث مربوط سرمایه‌گذاری پرتفوی خارجی و بحران‌های بازارهای مالی). این استدلال را تأیید می‌کنند که پارادایم غالب در پژوهش‌های مالی کارکردگرایی است گرچه اندک پژوهش‌هایی نیز رویکردهای دیگری را اتخاذ کرده‌اند.

جدول (۳) فهرستی از پژوهش‌های پیمایشی در حوزه مالی

موضوع	نویسنده و سال انجام پژوهش	پارادایم
قیمت‌گذاری دارایی‌ها	مرتون (۱۹۷۵)؛ بلک و شولز (۱۹۷۳)	کارکردگرایی
ایجاد پرتفوی	مارکوویتز (۱۹۵۲)؛ شارپ (۱۹۶۴)؛ راس (۱۹۷۶)	کارکردگرایی
تصمیمات سرمایه‌گذاری، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه	مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸)؛ فاما (۱۹۷۸)؛ وستون (۱۹۶۳)	کارکردگرایی
تئوری‌های بازار کارا	مالکیل و فاما (۱۹۷۰)؛ فاما (۱۹۹۱)؛ شانکن و اسمیت (۱۹۹۶)	کارکردگرایی
تئوری نمایندگی	جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶)	کارکردگرایی
تئوری سود سهام	میلر و شولز (۱۹۷۸)	کارکردگرایی
تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری	دونل، کرامر و دیبال (۲۰۱۳)	واقع‌گرایی انتقادی
تئوری حقیقت اقتصادی	مالی و جرا (۲۰۱۴)	تفسیرگرایانه
جریان‌های پرتفوی و اثرات بر بازار و شرکت	وی‌هنگ ارونزا (۲۰۰۱)؛ آچاریا، آنشومن و کومار (۲۰۱۶)، انوار و سان (۲۰۱۵)، آمیرام (۲۰۱۲)	کارکردگرایی
مالی بین‌المللی	وی‌هنگ ارونزا و لاسک (۱۹۸۵)، وی‌هنگ آر، ارونزا و میلر (۲۰۰۰)	کارکردگرایی
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	باربوپلوس و همکاران (۲۰۱۴)؛ لویز دارتز و گارسیا کانال (۲۰۰۷)، آن (۲۰۱۲)	کارکردگرایی
اثرات بحران و درماندگی	باو و دوماتا (۲۰۰۱)؛ کالوو و مندوزا (۲۰۰۰)؛ جیانگ و کیم (۲۰۱۰)؛ یاها، سینگ و رابانال (۲۰۱۷)؛ مایر و سینانی (۲۰۰۹)؛ کای، تیان و هاموری (۲۰۱۶)؛ چانگ کینگ و همکاران (۲۰۱۵)؛ کیپریانی، گاردنال و گارینو، ۲۰۱۳؛ جانگ و مادریتچ (۲۰۱۴)؛ ملا، زافیرو و قریشی (۲۰۱۴)	کارکردگرایی
عکس‌العمل بازار سهام	جاناتان (۲۰۱۲)	تفسیرگرایی
کاربردهای سرمایه‌گذاری در پرتفوی خارجی	سباستین اوفامبیا (۲۰۰۸)؛ جیکوب (۲۰۱۳)؛ تودعا و فلسوانو (۲۰۱۳)؛ خان و بانرجی (۲۰۱۵)	کارکردگرایی

<sup>61</sup> Idiographic

<sup>62</sup> Abductive reasoning

## پارادایم‌های موجود در پژوهش‌های بحران در بازارهای مالی

با رشد یکپارچگی بازار سرمایه می‌توان مشاهده کرد که بازارهای سهام مهم در جهان دارای یک همبستگی در حرکتی جهت‌دار هستند. با این حال در این بردار میزان حرکت ممکن است متفاوت باشد. با این حال مطالعات تجربی بسیاری مبتنی بر داده‌های بازار سهام واقعی توسط نویسندگان مختلفی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. اثر حرکت بازار موجب اخلاص و نوسانات در بازده دارایی‌ها از یک بازار به بازار دیگر می‌شود. هرچه قدر یکپارچگی بازارهای سرمایه جهانی بیشتر باشد، سرعت و بزرگی انتقال (حرکت یا شیوع) نیز بیشتر خواهد بود. حساسیت بازار نسبت به تسهیم ریسک‌های اقتصاد کلان و عدم تقارن اطلاعات بر شدت و روند انتقال آن تأثیر می‌گذارد (کودرس و پریتمکس، ۲۰۰۲). بازارهای نوظهور دارای عدم تقارن اطلاعاتی بالاتری هستند بنابراین اثرات انتقال در این بازارها بیشتر است (لهاست، ۲۰۰۴).

سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی، سرمایه‌گذاری توسط افراد غیرمقیم در انواع اوراق بهادار مختلف مانند سهام، اوراق قرضه و مانند آن است. مطالعاتی وجود دارد که تئوری‌های مختلفی را برای تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی ارائه کرده‌اند (گونکالوز و عید، ۲۰۱۶؛ گارگ و دعا، ۲۰۱۴؛ روق و کورتز، ۲۰۱۴؛ کیم، سانگ و دی، ۲۰۱۱). با رشد یکپارچگی بازار، جریان سرمایه بازارهای اولیه و ثانویه برون مرزی منجر به مفهوم نقدینگی و سایر فاکتورهای اقتصادی گردید. همچنین ادبیات وسیعی که فراهم کننده شواهدی در مورد ادغام بازار می‌باشد وجود دارد (آلتو، ۲۰۱۴؛ هرتل، رامن کوتی و بالدوس، ۲۰۱۴؛ برگرو پوزی، ۲۰۱۳). بعلاوه مطالعات مختلفی برای ارزیابی تأثیر رویدادهای کلان بر بازارهای مالی و اقتصاد عمومی و بطور خاص برای تجزیه و تحلیل انتقال بازارهای مالی وجود دارد. پژوهش‌هایی نیز در حوزه نوسانات بازارهای مالی وجود دارد (تای، ۲۰۰۳؛ دانجی و همکاران، ۲۰۰۶؛ دال و هاچیسون، ۲۰۰۹؛ کوودت، ۲۰۱۰؛ سلیمان، ۲۰۱۱، را فاکت و محمد، ۲۰۱۲؛ ورما و ماهاجان، ۲۰۱۲؛ بوغزیز، سلمی و بوجل بن، ۲۰۱۰؛ سلیک، ۲۰۱۲؛ دل بریو، مورا والنسیا و پروت، ۲۰۱۴). کنورجیوس و پادهی (۲۰۱۲) مطالعاتی را در مورد انتقال اطلاعات در بحران سال ۲۰۰۸ در آسیا، روسیه و آرژانتین انجام دادند و تأثیر آن بر بازارهای سهام هند انجام دادند. سازمان توسعه صنعتی ملل متحد (UNIDO) یک طرح پژوهشی در سال ۲۰۰۶ در ارتباط با کانال‌های مهم در شیوع بحران بین بازارهای مالی انجام داد. بارترام و سوهنگ (۲۰۰۷) شکست سیستماتیک سیستم بانکداری جهانی را ارزیابی کردند.

تأثیر شیوع بحران تنها به بازارها محدود نمی‌شود بلکه پیشینه ادبیات نشان می‌دهد که شیوع بحران به بازارهای اوراق قرضه (بیکونی، پوشینو و ماکادو دی سوسا، ۲۰۱۳؛ دانگی و همکاران، ۲۰۰۶)، بازارهای آتی (تای، ۲۰۰۳)؛ مبادلات اعتباری (کودرت و جکس، ۲۰۰۸)، بازار تبادل ارز خارجی (کلیک، ۲۰۱۲) نیز وجود دارد. رویکرد غالب پژوهش‌های شیوع بحران بین بازارهای مالی مبتنی بر پارادایم کارکردگرایانه با معرفت‌شناسی اثباتی است. داده‌های مربوط به متغیرهای اقتصاد خرد و کلان بازارهای مالی عمومی با عینیت‌گرایی در نظر گرفته می‌شوند، زیرا از نقطه نظر پژوهشگر هیچگونه دخالت، تغییر یا مشارکتی صورت نخواهد گرفت. برای درک پیامدهای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی لازم است تا اثرات علی بین انواع مختلف داده‌های مشاهده شده بر متغیر وابسته هستی‌شناسی برقرار گردد. رویکرد اثبات‌گرایی (معرفت‌شناسی) بدین معنی است که بازارها و شرایط مالی بهم می‌پیوندند و معانی با استفاده از روش‌های تجربی علمی شناسایی و اندازه‌گیری می‌شوند. این مهم از طریق رویکرد علمی سیستماتیک یا تدوین فرضیه برای داده‌های جمع‌آوری شده و آزمون فرضیه‌ها مبتنی بر یک مدل مناسب (روش‌شناسی) انجام می‌شود. موارد بالا نیازمند یک رویکرد فلسفی کارکردگرایانه با اثبات‌گرایی و روش‌شناسی با استفاده از روش‌های پژوهش مختلف دارد که به سمت روش‌های کمی سنجش و استفاده از استنتاج قیاسی برای استدلال متمایل می‌شود.

بیشتر مطالعات انجام شده با استفاده از روش‌های پژوهش شامل روش‌های اقتصادسنجی ARCH، GARCH، ARMA، تحلیل هم‌انباشتگی چندمتغیره (کاسا، ۱۹۹۲)، چارچوب هم‌انباشتگی جوهانسون (۱۹۸۸)، همبستگی شرطی پویا اتگل (۲۰۰۲)، ابزار نقشه حرارتی توسعه یافته توسط صندوق بین‌المللی پول ("گزارش ثبات مالی جهانی: بحران مالی و تأثیرگذاری سیاست‌های کلان مالی"، ۲۰۰۸؛ "گزارش ثبات مالی جهانی: پاسخ به بحران مالی و سنجش ریسک سیستماتیک"، ۲۰۰۹)، همبستگی شرطی پویا GARCH (چو و پرهیزگاری، ۲۰۰۸؛ کلیک، ۲۰۱۲)، فرایندهای جهش متقابل هیجان انگیز (آیت



ساهالیا، کاجو دیاز و لیون، ۲۰۱۵)، رویکرد مدل‌سازی نوسانات (اوبرهولزر و ووتر، ۲۰۱۵)، آزمون VECM (مدل تصحیح خطای برداری) برای یافتن رابطه علی و طولانی‌مدت و کوتاه‌مدت بین متغیرها (مسیح و مسیح، ۱۹۹۹؛ جایی، ۲۰۱۶؛ ورتلینوس، ۲۰۱۶) و بازده بازار برای یافتن شوک‌ها به منظور پاسخ به تابع برانگیختن بازار (دی براگانکا، دی سلز و روچا، ۲۰۱۴؛ جین و آن، ۲۰۱۶). بیشتر این روش‌های پژوهش سعی بر آن دارند که کانال‌های علی و انتقالی را ایجاد کنند نه پیامدهای پس از آنرا. آن‌ها در تلاشند تا از روند حرکت شیوع بحران در بازارها، دلایل سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی و میزان ادغام بازار الگوبرداری کنند. سایر پیشینه پژوهش بر پیامدهای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی فاکتورهای کلان مانند تشکیل سرمایه (سبستین اوفومبیا، ۲۰۰۸)، نوسانات (جیکوب، ۲۰۱۳)، کارایی اطلاعاتی (تودا و فیسونا، ۲۰۱۳) و تأثیر آن‌ها بر اقتصاد و جامعه (خان و بانرجی، ۲۰۱۵) تمرکز دارند.

آزمایش تصادفی علمی‌ترین روش پژوهش است که می‌تواند بکار گرفته شود اما اثربخشی آن‌ها در علوم رفتاری محدود می‌باشد زیرا متغیرهای علوم رفتاری ممکن است در طولانی‌مدت تغییر کنند (پرایس و داهل، ۲۰۱۲). آن‌ها معتقدند رویکرد آزمایش طبیعی روشی شبه آزمایشی بوده که این روزها توسط پژوهشگران استفاده می‌شود به گونه‌ای است که در آن به طور ذاتی تغییراتی روی می‌دهد که به طور تصادفی بر میزان و نوع عملی که افراد در معرض آن قرار می‌گیرند تأثیر می‌گذارد. روش‌های علی مبتنی بر شوک نوع دیگری از آزمایش‌های طبیعی می‌باشد که در چندین مقاله در حوزه مالی شرکتی مورد استفاده قرار گرفته است (آتاناسو و بلک، ۲۰۱۶). بر اساس پژوهش‌های آن‌ها "شوک" که عاملی درون‌زا است می‌تواند برای ارزیابی بین رفتارها و گروه‌های کنترل که بر اطلاعات تأثیر دارند از طریق ارزیابی متقابل و با روش‌هایی چون تفاضل در تفاضل‌ها (DID)، طرح‌های رگرسیون ناپیوسته (RD)، متغیرهای ابزاری (IV) و مطالعات رویدادی (ES) ارزیابی شوند. عموماً مشاهده می‌شود که پژوهشگر به دنبال توضیح رخداد بحران بازار از طریق درک تعادل و ثبات بازارهای مالی است. بدین منظور مدل‌هایی ایجاد می‌شوند تا ویژگی‌های کل بازار را از طریق جزء واحدهای متغیر تعیین کنند. بنابراین رویکرد پژوهشی اثبات‌گرایی (معرفت‌شناسی)، جبرگرایی (طبیعت‌انسان) و روش‌های قابل تعمیم که عمدتاً توسط اکثر پژوهش‌ها در بازارهای مالی مورد استفاده قرار گرفته‌اند به خوبی با فلسفه کارکردگرایی مطابقت دارند.

### سایر پارادایم‌ها در حوزه مالی

اردلان (۲۰۱۰) در مورد تنوع در پارادایم‌های پژوهش صحبت کرد تا پارادایم‌ها را از طریق ابعاد دیگری در علم و دانش معرفی کند نه تنها محدود به رویکرد کارکردگرایی. او همراه با ویبر (۲۰۱۳) با انتقاد از پژوهش‌های فعلی که معتقدند به سمت کارکردگرایی منحرف شده‌اند استدلال می‌کنند که به پژوهش‌ها نگاهی کوتاه‌نظرانه شده است.

بتنر، روبینسون و مک‌گان (۱۹۹۴) در مقاله خود درباره رویکردهای مختلف روش‌شناسی مانند نظریه بنیادی، مطالعات موردی، تجزیه و تحلیل مردم‌نگاری، پژوهش عملی و تکنیک‌های تاریخی بحث کردند. اردلان (۲۰۰۱) مطالعات بیکرو و راک (۱۹۸۹)، لینتر (۱۹۵۶)، اوبار و کان‌لی (۱۹۹۲) را پژوهش‌هایی دارای پارادایم تفسیرگرایانه می‌داند. وی تأکید می‌کند که پارادایم‌های انسان‌گرایی افراطی و ساختار افراطی وجود ندارند (اردلان، ۲۰۰۱ و ۲۰۰۴).

حتی اگر پژوهش‌های مالی رفتاری، روانشناسی انسانی را در تحلیل اثرات بازارهای مالی در نظر بگیرند مانند ساندرس (۱۹۹۳) عمدتاً تغییر حرکتی روش‌شناسی در پژوهش هستند و کاملاً تحت پارادایم تفسیرگرایی قرار نمی‌گیرند. ریچارد تالر که پدر مالی رفتاری شناخته می‌شود اظهار کرد که «مالی رفتاری به پایان خود نزدیک می‌شود» زیرا پژوهش‌های حاضر به طور گسترده در مدل‌هایشان واکنش‌های رفتاری را در خود جای دادند (ریچارد تالر، ۱۹۹۹). در حوزه حسابداری، مطالعات با استفاده از نظریه ساختاربندی توسط گیدنز تحت پارادایم تفسیرگرایی طبقه‌بندی می‌شوند. مالی و بسام (۲۰۱۴) از پارادایم تفسیرگرایی برای ایجاد «واقعیت اقتصادی» استفاده کردند. مفاهیم و نظریه‌های حسابداری به طور گسترده بخش جدایی‌ناپذیر از پژوهش‌های مالی مورد استفاده قرار گرفته‌اند. حسابداری داده‌های اساسی را برای حسابداری شرکت‌ها و دیگر تحلیل‌های سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند. دانل، کرامار و دای‌بال (۲۰۱۳) در مقاله خود چالش‌های بکارگیری دیدگاه معرفت‌شناسی «انتقادی

واقع‌گرایانه» را برای تحلیل‌های سرمایه‌گذاری شناسایی و کشف کردند. جان بیس‌من (۲۰۱۰) در استفاده از رئالیسم انتقادی در پژوهش‌های حسابداری بحث مفصلی ارائه کرد.

### رویکرد تفسیرگرایانه شیوع بحران در بازارهای مالی

در سیستم مالی جهانی که جریان‌های نقدی زیادی بین اقتصادهای مختلف از طریق بانک‌های تجاری چندملیتی، صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری بین‌المللی، طرح‌های مدیریت پرتفوی بین‌المللی، شرکت‌های مدیریت دارایی و مانند آن در گردش می‌باشد ممکن است بحران مالی به سرعت بین بازارهای مالی شیوع یابد. به ویژه با تعهدات و ادعاهای ایجاد شده فرامرزی بواسطه مشتقات مختلف، نکول اعتباری سوآپ‌ها و سایر محصولات مالی ساختار یافته، شیوع بحران می‌تواند اقتصاد کشورهای مختلف را از راه دور تحت تأثیر قرار دهد. خروج سرمایه‌های کلان که منجر به شکست‌های سیستماتیک می‌شود موجب رکود جهانی به خصوص در اقتصادهای نوظهور شده است. درماندگی واسطه‌های مختلف مالی اغلب منجر به بحران نقدینگی می‌شود که به نوبه خود دارای اثر دومینویی است که اثر آن موجب ورشکستگی در صنایع، بیکاری، تورم، کاهش ارزش پول و مانند آن خواهد شد. بنابراین شیوع بحران مالی به دغدغه اصلی تدوین‌کنندگان مقررات و دولت‌ها جهت ارزیابی مجدد سیاست‌های خود در قبال محدودیت‌های گردش سرمایه، مقررات بازار و اقدامات پولی و غیرپولی تبدیل شده است. شخصیت‌های فراملی مانند اتحادیه اروپا، صندوق بین‌المللی پول نیز به برنامه‌ریزی برای معماری مالی بین‌المللی نیازمندند که می‌تواند شامل اثرات منفی شیوع بحران باشد. این مسائل فقط در صورت درک صحیح از دلایل واقعی و مکانیسم‌های دقیق شیوع بحران می‌تواند به طور موثر مورد بررسی قرار گیرند. اگرچه چندین مقاله در مورد مسائل ذکر شده به رشته تحریر درآمده است اما آن‌ها به طور کامل بدون محدودیت نبوده و زمینه برای مطالعات بیشتر در این حوزه وجود دارد.

سیاست‌ها با اتکاء به پژوهش‌هایی که نمی‌توانند دلایل اصلی شیوع بحران و اثرات رویدادهای کلان را به اثبات برسانند ممکن است منجر به نتایج منفی شوند. شاید این شکست و قصور یکی از دلایلی بوده باشد که رویکرد کارکردگرایانه فعلی دانش کاملی در این زمینه ارائه نداده باشد. با توجه به سایر پارادایم‌ها و روش‌شناسی‌ها می‌توانند ابعاد جدیدی برای درک پژوهش‌ها پیرامون بازارهای مالی ایجاد کنند. در این پژوهش به بررسی چگونگی تحقیق در مورد سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی و شیوع بحران با استفاده از رویکرد تفسیرگرایانه پرداخته شد. درک اینکه چرا شیوع بحران بین بازارها روی می‌دهد می‌تواند به عنوان یک ساختار اجتماعی مبتنی بر تجربیات ذهنی از فرهنگ و زبان مورد بررسی قرار گیرد نه از طریق لنز پارادایم اثبات‌گرایی عینی.

رویکرد تفسیرگرایانه برای مطالعه شیوع بحران بین بازارها پژوهشگر را ملزم می‌کند که مشارکت‌کننده باشد نه اینکه تنها ناظر شیوع بحران بین بازارها بوده و فقط از رویکرد ذهن‌گرایانه استفاده کند. این امر ممکن است پژوهشگر را درگیر روند سرمایه‌گذاری سازد. یک رویکرد می‌تواند با استفاده از تکنیک‌های کیفی شامل مصاحبه، مشاهده، بررسی اسنادی و تجزیه و تحلیل داده‌های عینی باشد. برای درک این فرایند باید رویکرد مادی‌انگاری<sup>۶۳</sup> و جزئی‌گرایی<sup>۶۴</sup> صورت گیرد تا ایده‌ها از طریق القاء و نگاه به کلیت هر موقعیتی توسعه یابند. از روش‌های بازنمایی می‌توان برای شناسایی ذی‌نفعان مختلف مانند سرمایه‌گذاران اقلیت، سرمایه‌گذاران نهادی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی و مانند آن، رسانه‌ها، صنعت، دولت و سایر نهادهای نظارتی استفاده کرد.

این مطالعه چند بُعدی است به این مفهوم که نه تنها محدود به مطالعه سیاست‌ها و اقدامات، فرایند انتشار اطلاعات نمی‌شود بلکه شامل روانشناسی انسانی مانند تفکرات توده‌وار را مورد بررسی قرار می‌دهد از این‌رو روش‌های بازنمایی برای اینگونه جنبه‌ها مناسب است. رویکرد تفسیرگرایانه به درک رفتار توده‌وار شرکت‌کنندگان بازار (مانند سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی، سرمایه‌گذاران اقلیت و سایر سرمایه‌گذاران نهادی)، شیوع بحران بین بازارهای مالی به همراه موضوعات سیاسی

<sup>63</sup> Idiographic

<sup>64</sup> Nominalist

و اجتماعی و اخلاقی کمک می‌کند. نظریه‌های کلی و قواعد مالی آن را برای این رویکرد معتبر نمی‌دانند بلکه ترکیبی از روش‌شناسی مردم‌نگار (قومی)، علم تفسیر، ساختار تاریخی و اجتماعی و روش‌شناسی منطقی در این زمینه مناسب می‌باشد.

### نتیجه‌گیری

پارادایم از نظر لغوی به معنای مدل، مثال یا الگو است و از نظر مفهومی مجموعه‌ای از عقاید، باورپذیری، دیدگاه محقق از جهان، ماهیت و طبیعت آن، جایگاه و ارتباط وی با آن می‌باشد و می‌تواند شرح‌دهنده سوالات هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی برای مشکل باشد. پژوهش‌های حوزه مالی تحت سلطه پارادایم کارکردگرایی است. منجمله این پژوهش‌ها می‌توان به مواردی چون قیمت‌گذاری دارایی‌ها، ایجاد پرتفوی، تصمیمات سرمایه‌گذاری، ساختار سرمایه، هزینه سرمایه، تئوری‌های بازار کارا، تئوری نمایندگی، تئوری سود سهام، مالی بین‌المللی، اثرات بحران و درماندگی و مانند آن اشاره کرد. ادبیات مربوط به نظریه‌های مالی و مباحث مربوط به تحقیقات شیوع بحران‌ها بین بازارهای مالی نیز به سمت کارکردگرایی سوق داده شده است. با این حال فایندلی و ویلیامز (۱۹۸۰) معتقد به بکارگیری رویکرد قضاوتی هنجاری به منظور مخالفت در برابر رویکرد اثباتی در حوزه مالی هستند. این موضوع دریچه‌ای بسیار گسترده و ناشناخته را به سوی پژوهش‌های حوزه مالی می‌گشاید که بواسطه آن می‌توان تئوری‌های مالی را با استفاده از پارادایم‌های غیراثباتی فهمید، توسعه داد و یا مورد نقد قرار داد. در اکثر پژوهش‌های مرتبط به پیامدهای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی و شیوع بحران در بازارهای مالی، هدف روش‌شناسی مبتنی بر کارکردگرایی با یک معرفت‌شناسی اثبات‌گرایی با استفاده از مدل‌سازی، آزمون فرضیه و استدلال قیاسی است. ضروری است برای یافتن امکان افزودن به دانش و درک شیوع بحران‌های مالی بازار از رویکردهای پارادایمی متفاوتی استفاده کرد.

## منابع

- [1] Aalto, P. (2014) 'Energy market integration and regional institutions in east Asia'. *Energy Policy*, 74 91-100.
- [2] Ait-Sahalia, Y., Cacho-Diaz, J. and Laeven, R.J.A. (2015) 'Modeling financial contagion using mutually exciting jump processes'. *Journal of Financial Economics*, 117 (3), pp. 585-606.
- [3] Albert S. Kyle., Wei Xiong, (2002), 'Contagion as a Wealth Effect', *The journal of finance*, 56(4), pp. 1401-1440.
- [4] Ali, R., Afzal, M. and June, J. (2012) 'Impact of global financial crisis on stock markets: Evidence from Pakistan and India'. *Journal of Business Management and Economics* 3(7), pp. 275-282.
- [5] Amihud, Y. and Mendelson, H. (1986) 'Asset pricing and the bid- ask spread'. *Journal of Financial Economics*, 17 (2), pp. 223-249.
- [6] Ardalan, K. (2000) 'The academic field of finance and paradigm diversity'. *Southern Business Review*, 26 (1), pp. 21-31.
- [7] Ardalan, K. (2001) 'On the role of paradigms in the field of finance. (MANUSCRIPTS)'. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 5 (1), pp. 1.
- [8] Ardalan, K. (2003) 'Theories and controversies in finance: a paradigmatic overview'. *International Journal of Social Economics*, 30 (1/2), pp. 199-208.
- [9] Ardalan, K. (2004) 'On the theory and practice of finance'. *International Journal of Social Economics*, 31 (7/8), pp. 684-705.
- [10] Ardalan, K. (2007) 'Markets: a paradigmatic look'. *International Journal of Social Economics*, 34 (12), pp. 943-960.
- [11] Atanasov, V.A. and Black, B.S. (2016) 'Shock-Based Causal Inference in Corporate Finance and Accounting Research'. *Critical Finance Review*, 5 207-304.
- [12] Bartram, S.M., Brown, G.W. and Hund, J.E. (2007) 'Estimating systemic risk in the international financial system'. *Journal of Financial Economics*, 86 (3), pp. 835-869.
- [13] Berger, T. and Pozzi, L. (2013) 'Measuring time-varying financial market integration: An unobserved component approach'. *Journal of Banking and Finance*, 37 (2), pp. 463-473 .
- [14] Bettner, M., McGoun, E. and Robinson, C. (1994) 'The case for qualitative research in finance'. *International Review of Financial Analysis*, 3 (1), pp. 1-18.
- [15] Bianconi, M., Yoshino, J.A. and Machado de Sousa, M.O. (2013) 'BRIC and the U.S. financial crisis: An empirical investigation of stock and bond markets'. *Emerging Markets Review*, 14 76-109.
- [16] Black, F. and Scholes, M. (1973) 'The Pricing of options and corporate liabilities.'. *The Journal of Political Economy*, 81 (3), pp. 637.
- [17] Bondt, W.F.M. and Thaler, R. (1985) 'Does the Stock Market Overreact?'. *Journal of Finance*, 40 (3), pp. 793-805.
- [18] Bouaziz, Selmi and Boujelbene (2012) 'Contagion effect of the subprime financial crisis: evidence of DCC multivariate GARCH models'. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 44.
- [19] Burrell, G. (2005) *Sociological paradigms and organisational analysis: elements of the sociology of corporate life*. Aldershot: Aldershot: Ashgate.
- [20] Celik, S. (2012) 'The more contagion effect on emerging markets: The evidence of DCC- GARCH model'. *Economic Modelling*, 29 (5), pp. 1946-1959.

- [21] Cho and Parhizgari (2008) 'East Asian financial contagion under DCC-GARCH'. *International Journal of Banking and Finance*, 6 (1), pp.
- [22] Claessens, Stijn; Forbes, Kristin (2001). "International Financial Contagion: An Overview". *International Financial Contagion*. pp. 3–18.
- [23] Coudert, V. (2010) 'Contagion inside the credit default swaps market: The case of the GM and Ford crisis in 2005'. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 20 (2), pp. 109-135.
- [24] Coudert, V. and Gex, M. (2008) 'Contagion in the Credit Default Swap Market: the case of the GM and Ford Crisis in 2005'. IDEAS Working Paper Series from RePEc.
- [25] De Braganca, G.G.F., De Sales Pessoa, M. and Rocha, K. (2014) 'Brazilian regulatory interventions, volatility and contagion: a VIRF analysis/Intervenções regulatórias, volatilidade e contágio: uma análise VIRF. (texto em português) (VIRF, volatility impulse response function) (Ensayo)'. 12 (3), pp. 385.
- [26] De Long, J. et al. (1990) 'Noise Trader Risk in Financial Markets'. *The Journal of Political Economy*, 98 (4), pp. 703.
- [27] Del Brio, E.B., Mora-Valencia, A. and Perote, J. (2014) 'VaR performance during the subprime and sovereign debt crises: An application to emerging markets'. *Emerging Markets Review*, 20 23-41.
- [28] Donnell, L., Kramar, R. and Dyball, M. (2013) 'Complementing a positivist approach to investment analysis with critical realism'. *Qualitative Research in Financial Markets*, 5 (1), pp. 6-25.
- [29] Dooley, M. and Hutchison, M. (2009) 'Transmission of the U.S. subprime crisis to emerging markets: Evidence on the decoupling–recoupling hypothesis'. *Journal of International Money and Finance*, 28 (8), pp. 1331-1349.
- [30] Dungey, M. et al. (2006) 'Contagion in international bond markets during the Russian and the LTCM crises'. *Journal of Financial Stability*, 2 (1), pp. 1-27.
- [31] Engle, R. (2002) 'Dynamic Conditional Correlation: A Simple Class of Multivariate Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity Models'. *Journal of Business & Economic Statistics*, 20 (3), pp. 339-351.
- [32] Findlay, M. and Williams, E. (1980) 'A Positivist Evaluation of the New Finance'. *Financial Management (pre-1986)*, 9 (2), pp. 7.
- [33] Gaarder, J. (1994) *Sophie's world: a novel about the history of philosophy*. 1st ed. edn. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- [34] Garg, R. and Dua, P. (2014) 'Foreign Portfolio Investment Flows to India: Determinants and Analysis'. *World Development*, 59 16-28.
- [35] Gendron, Y. and Smith-Lacroix, J.-H. (2015) 'The global financial crisis: Essay on the possibility of substantive change in the discipline of finance'. *Critical Perspectives on Accounting*, 30 83- 101.
- [36] 'Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging Macrofinancial Implications and Policy.(۲۰۰۸).'
- [37] 'Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk.(۲۰۰۹).'
- [38] Goncalves, W., Jr. and Eid, W., Jr. (2016) 'Determinants of foreign portfolio investment in the Brazilian stock market/Determinantes do investimento estrangeiro no mercado de capitais brasileiro. (Ensayo)'. *Revista Brasileira de Finanças*, 14 (2), pp. 189.

- [39] Guba, E. and Lincoln, Y. (1994) 'Competing paradigms in qualitative research'. In: Lincoln, Y.S., Norman K (ed.) Handbook of qualitative research. London: Sage, pp. 105-117.
- [40] Harré, R. (1987) 'Enlarging the paradigm'. *New Ideas in Psychology*, 5 (1), pp. 3-12.
- [41] Hertel, T.W., Ramankutty, N. and Baldos, U.L.C. (2014) 'Global market integration increases likelihood that a future African Green Revolution could increase crop land use and CO2 emissions'. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 111 (38), pp. 13799.
- [42] Jacob, T. (2013) 'Foreign Portfolio Investment and Its Impact on Indian Capital Market'. *Journal of Commerce & Management Thought*, 4 (1), pp. 147-168.
- [43] Jagannathan, R. and Wang, Z. (1996) 'The Conditional CAPM and the Cross-Section of Expected Returns'. *Journal of Finance*, 51 (1), pp. 3-53.
- [44] Jayech, S. (2016) 'The contagion channels of July–August-2011 stock market crash: A DAG-copula based approach'. *European Journal of Operational Research*, 249 (2), pp. 631-646.
- [45] Jayne, B. (2010) 'Postpositivism and Accounting Research: A (Personal) Primer on Critical Realism'. *Australasian Accounting*, 4 (4), pp. 3-25.
- [46] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure'. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp. 305-360.
- [47] Jin, X. and An. X. (2016) 'Global financial crisis and emerging stock market contagion: A volatility impulse response function approach'. *Research in International Business and Finance*, 36 179-195.
- [48] Johansen, S. (1988) 'Statistical analysis of cointegration vectors'. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12 (2), pp. 231-254.
- [49] Kasa, K. (1992) 'Common stochastic trends in international stock markets'. *Journal of Monetary Economics*, 29 (1), pp. 95-124.
- [50] Kenourgios, D. and Padhi, P. (2012) 'Emerging markets and financial crises: Regional, global or isolated shocks?'. *Journal of Multinational Financial Management*, 22 (1-2), pp. 24-38.
- [51] Khan, M.I. and Banerji, A. (2015) 'Relationship between FDI and FII/ FPI: a case study of India. (foreign direct investment) (foreign institutional investment) (foreign portfolio investment) (Abstract)'. 14.(۲)
- [52] Kim, W., Sung, T. and Wei, S.J. (2011) 'Does corporate governance risk at home affect investment choices abroad?'. *J. Int. Econ.*, 85 (1), pp. 25-41.
- [53] Kodres, L.E. and Pritsker, M. (2002) 'A Rational Expectations Model of Financial Contagion'. *Journal of Finance*, 57 (2), pp. 769-799.
- [54] Leroy, S. and Porter, R. (1981) 'THE PRESENT- VALUE RELATION: TESTS BASED ON IMPLIED VARIANCE BOUNDS'. *Econometrica* (pre-1986), 49 (3), pp. 555.
- [55] Levy, H. (1978) 'Equilibrium in an imperfect market: a constraint on the number of securities in the portfolio'. *American Economic Review*, 68 643.
- [56] Lhost, J. (2004) 'The Cause, Effects, and Implications of Financial Contagion'. Jonathan Lhost's entry for "The 2004 Moffatt Prize in Economic Writing."
- [57] Maali, B. and Jaara, O. (2014) 'Reality and Accounting: The Case for Interpretive Accounting Research'. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4 (1), pp.



- [58] Mackenzie, N. and Knipe, S. (2006) 'Research dilemmas: Paradigms, methods and methodology'. 16 (12), pp. 193-205.
- [59] Malkiel, B.G. and Fama, E.F. (1970) 'Efficient Capital markets: A Review of Theory and empirical work.'. *Journal of Finance*, 25 (2), pp. 383-417.
- [60] Markie, P. (2017) 'Rationalism vs. Empiricism'. In: Zalta, E.N. (ed.) *The Stanford Encyclopedia of Philosophy*.
- [61] Markowitz, H. (1952) 'Portfolio Selection'. *Journal of Finance*, 7 (1), pp. 77-91.
- [62] Masih, A.M.M. and Masih, R. (1999) 'Are Asian stock market fluctuations due mainly to intra-regional contagion effects? Evidence based on Asian emerging stock markets'. *Pacific-Basin Finance Journal*, 7 (3), pp. 251-282.
- [63] McGoun, E.G. (1992) 'On knowledge of finance'. *International Review of Financial Analysis*, 1 (3), pp. 161-177.
- [64] Merton, R. (1975) 'Theory of Finance from the perspective of continuous time.'. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 10 (4), pp. 659.
- [65] Modigliani, F. and Miller, M. (1958) 'The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment'. *The American Economic Review*, 48 (3), pp. 261.
- [66] Morgan, G. and Smircich, L. (1980) 'The Case for Qualitative Research'. *Academy of Management. The Academy of Management Review*, 5 (4), pp. 491.
- [67] O’Gorman, K.D. (2008) *The Essence of Hospitality from the Texts of Classical Antiquity: The development of a hermeneutical helix to identify the origins and philosophy of the phenomenon of hospitality*. University of Strathclyde.
- [68] O’Gorman, K.D. and MacIntosh, R. (2015) 'Mapping Research Methods'. In: 2 (ed.) *Research Methods for Business and Management*. Goodfellow Publishers Ltd, pp. 50-74.
- [69] Oberholzer, N. and Venter, P. (2015) 'Univariate GARCH Models Applied to the JSE/FTSE Stock Indices'. *Procedia Economics and Finance*, 24 491-500.
- [70] Price, J. and Dahl, G.B. (2012) 'Using Natural Experiments to Study the Impact of Media on the Family'. *Family Relations*, 61 (3), pp. 363-373.
- [71] Rafaqet, A. and Muhammad, A. (2012) 'Impact of global financial crisis on stock markets: Evidence from Pakistan and India'. *Journal of Business Management and Economics*, 3 (7), pp.
- [72] Reynolds, L.G. (1938) 'The canadian baking industry: A study of an imperfect market'. *Quarterly Journal of Economics*, 52 (4), pp. 659- 678.
- [73] Roque, V. and Cortez, M.C. (2014) 'The determinants of international equity investment: Do they differ between institutional and noninstitutional investors?'. *J. Bank Financ.*, 49 469-482.
- [74] Ross, S.A. (1976) 'The arbitrage theory of capital asset pricing'. *Journal of Economic Theory*, 13 (3), pp. 341-360.
- [75] Ryan, B. (2002) 'Traditions of Research in Finance'. In: Scapens, R.W. and Theobald, M. (eds.) *Research method and methodology in finance and accounting*. London: Thomson, pp. 51.
- [76] Saunders, E.M., Jr. (1993) 'Stock prices and Wall Street weather. (affect of local weather on stock prices) (includes bibliography)'. *American Economic Review*, 83 (5 6), pp. 1337.
- [77] Saunders, M. (2015) *Research methods for business students*. Seventh edition. edn. New York: Pearson Education.

- [78] Sebastian Ofumbia, U. (2008) 'The impact of Foreign private investments (FPI) on Capital formation in Nigeria, 1980-2004: An empirical study.'. *Lex et Scientia*, 15 (2), pp. 166-182.
- [79] Sharpe, W.F. (1964) 'Capital Asset Prices: A Theory of market equilibrium under conditions of risk.'. *Journal of Finance*, 19 (3), pp. 425-442.
- [80] Shefrin, H. and Statman, M. (1985) 'The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence'. *Journal of Finance*, 40 (3), pp. 777-790.
- [81] Shiller, R.J. (1984) 'Stock Prices and Social Dynamics'. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2 457- 497.
- [82] Suliman, O. (2011) 'The large country effect, contagion and spillover effects in the GCC'. *Applied Economics Letters*, 18 (3), pp. 285-294.
- [83] Tai, C.S. (2003) 'Looking for contagion in currency futures markets'. *J. Futures Mark.*, 23 (10), pp. 957-988.
- [84] Thaler, R. (1999) 'The end of behavioral finance'. *Financial Analysts Journal*, 55 (6), pp. 12-17.
- [85] Thaler, R.H. (1993) *Advances in behavioral finance*. New York: New York: Russell Sage Foundation.
- [86] Todea, A. and Plesoianu, A. (2013) 'The influence of foreign portfolio investment on informational efficiency: Empirical evidence from Central and Eastern European stock markets'. *Econ. Model.*, 33 34-41.
- [87] Verma, S. and Mahajan, N. (2012) 'Stock Return, Volatility and the Global Financial Meltdown: The Behavior of Indian Stock Market'. *International Journal of Arts and Commerce*, 1 (7), pp.
- [88] Vortelinos, D.I. (2016) 'Realized correlation analysis of contagion'. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 60 138-148.
- [89] Weir, K. (2013) 'Methodological Dominance in Academic Finance: The Case of Behavioural Finance'. 20 ed. *International Journal of Humanities and Social Science*.