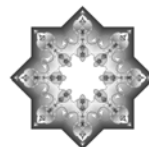




## بررسی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران از دیدگاه فعالان در بازار سرمایه



دکتر حسین پناهیان<sup>۱</sup>  
مژگان صفا<sup>۲</sup>

از صفحه: ۱ تا ۲۱  
تاریخ ارائه: ۸۸/۱/۲۵  
تاریخ پذیرش: ۸۸/۲/۱۵

### چکیده

یک سرمایه‌گذار هنگام خرید و فروش سهام ممکن است عوامل مختلفی را در نظر بگیرد این مقاله پژوهشی در صدد است عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون و بررسی قرار دهد.

فرضیه‌های اصلی تحقیق عنوان می‌کند که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران متأثر از عوامل: درآمد هر سهم، افزایش سرمایه، سود نقدی هر سهم، و قیمت به سود است. روش تحقیق مورد استفاده روش توصیفی پیمایشی است، و اطلاعات مورد نیاز از طریق توزیع پرسشنامه استخراج و مورد پردازش قرار گرفته است.

نتایج بدست آمده مبنی بر این است که در تصمیم‌گیری برای خرید سهام، مهمترین عامل، قابلیت نقدینگی سهام است و بعد از آن عواملی مانند: ثبات نسبی سودآوری، بازده سهام، و روند قیمت سهام نیز دارای اهمیت هستند و بقیه عوامل در درجه بعد قرار گرفته‌اند. همچنین نتایج تحقیق نشان می‌دهد، دیدگاه کارگزاران و سرمایه‌گذاران در خصوص تاثیر عوامل بر خرید سهام متفاوت بوده، و در مورد عواملی مانند قیمت به سود هر سهم، مدیریت شرکت، نوسانات قیمت و محل اصلی عملیات تقریباً اتفاق نظر داشته و تفاوت قابل توجهی بین نظرات آنها وجود ندارد.

**واژگان کلیدی:** سود هر سهم، سود نقدی هر سهم، قیمت به سود هر سهم.

## مقدمه

سرمایه‌گذاران در بازار سهام شامل گروه‌های مختلفی هستند که بزرگترین آنها از نظر تعداد، سرمایه‌گذاران انفرادی می‌باشند. اینان اشخاص حقیقی‌اند که با استفاده از دانش فردی خود و همچنین علاقه‌مندی به بازار سهام در این بازار مشارکت می‌کنند. گروه دیگری از مشارکت‌کنندگان کارگزاران هستند که علاوه بر وظایف اصلی خود که ارائه خدمت به سرمایه‌گذاران است، با توجه به سابقه حضور مستمر در بازار، جهت خود و مشتریان نسبت به خرید و فروش سهام اقدام می‌نمایند. سرمایه‌گذاران و مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه، چه آنان که دارای تخصص کافی در زمینه سرمایه‌گذاری در بورس بوده و چه آنان که فاقد تخصص کافی در این زمینه هستند، همواره هنگام تصمیم‌گیری جهت انتخاب یک گزینه از میان گزینه‌های مختلف پیش رو از معیارها و عوامل خاص استفاده می‌کنند که آنان را در اتخاذ یک تصمیم منطقی و عقلانی یاری می‌نماید. این تحقیق به تمامی سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا در انتخاب گزینه بهتر برای سرمایه‌گذاری به عوامل موثر توجه نموده و با توجه به درجه اهمیت هر یک از عوامل، سرمایه‌گذاری کنند.

## پیشینه تحقیق

ناگی و اوبنبرگر از سهامداران ۵۰۰ شرکت معتبر سوالاتی را پرسیدند تا نشان دهند که کدامیک از ۳۴ متغیر از یک لیست بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها تاثیرگذار بوده و میزان آن تاثیر چقدر است. (ناگی و اوبنبرگر، ۱۹۹۴: ۶۸-۶۳)

نتایج حاصله دلالت بر آن داشت که مجموعه‌ای از عوامل مالی و غیرمالی در این امر دخالت دارند، و طیف وسیعی از پاسخ‌ها نشان می‌داد که سرمایه‌گذاران به هیچ وجه در مورد عواملی که بر تصمیمات آنان تاثیر می‌گذارد، هم رای نیستند. تجزیه و تحلیل عوامل، هفت دسته‌بندی مرتبط از متغیرها را ایجاد می‌کند. این متغیرها طیفی از اطلاعات مالی عادی، تا سوابق اجتماعی-محیط زیستی شرکت‌ها، و همچنین نیازهای شخصی و مالی یک سرمایه‌گذار را در بر می‌گیرد.

محققین به این نتیجه رسیدند که فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، طیف وسیع‌تری از اقلام را نسبت به آنچه که تصور می‌شد در بر می‌گیرد. علاوه بر این هر سرمایه‌گذار ممکن است، این هفت معیار را بر حسب اهمیت نسبی آن به صورت متفاوت تعبیر نماید.

روگر بیان می‌کند که مهمترین ویژگی، مدیریت شرکت است و بر این مطلب تاکید دارد که

کیفیت مدیریت، کلید شناسایی شرکت، برای تحلیل‌گران است. (روگر، ۱۹۹۸: ۳-۹)

ویلکوکس بیان می‌کند که بازارهای مالی یک محیطی قابل توجه برای بررسی روی رفتار سرمایه‌گذاران است؛ تحقیق ایشان بیشتر روی رفتار سرمایه‌گذاران انجام گرفته است. (ویلکوکس، ۱۹۹۹: ۷۱-۹۷)

شفرین و استاتمن تحقیقاتی در مورد روان‌شناسی مالی انجام دادند، و اشاره به این نکته دارند که: تصمیمات سرمایه‌گذاران ممکن است متأثر از فاکتورهای رفتار داخلی، از قبیل خودشناسی؛ و فاکتورهای رفتار خارجی، مانند طریقه انجام یک سرمایه‌گذاری باشد. (شفرین و استاتمن، ۱۹۸۵: ۷۷۷-۷۹۲)

وارنرید تحقیقی را پیرامون ویژگیهای روان‌شناسی مالی سرمایه‌گذاران انجام داد، که به فهم بهتر از تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران و بازارهای مالی منجر شد. ولی مطالعات ایشان کمتر به رفتار سرمایه‌گذاران و بخشهای سرمایه‌گذاری پرداخته است، وی اشاره دارد که، یک حلقه ارتباطی قوی میان انتخاب سرمایه‌گذاری و رفتار سرمایه‌گذاران وجود دارد. (وارنرید، ۲۰۰۱: ۸۵)

در وهله اول به منظور شناسایی عوامل موثر، یک مطالعه کیفیتی انجام پذیرفت و بر این اساس ۱۱ عامل شامل:

- ۱- سود سهام
- ۲- بازده
- ۳- مدیریت
- ۴- صنعت
- ۵- مبنای شناخت از شرکت
- ۶- روند قیمت
- ۷- قیمت سهام به سود هر سهم
- ۸- نوسانات قیمت
- ۹- وضعیت بازار
- ۱۰- منبع توصیه و سفارشات
- ۱۱- مکان اصلی فعالیت را شناسایی نموده، و سپس تعدادی پرسشنامه از بین سرمایه‌گذاران انفرادی بازار بورس استرالیا جمع‌آوری نمودند؛ نتایج حاصله نشان می‌داد که عمده پاسخ‌دهندگان مسن هستند، و سابقه طولانی در بازار سهام دارند و عمدتاً دنبال پیدا کردن ترکیبی از درآمد و رشد سرمایه‌گذاری‌های خود هستند.

امید مختاریان در تحقیق خود پیرامون عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به این نتیجه رسیده است که روند قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران، اهمیتش از فاکتورهای معروف بازده و سود هر سهم بیشتر است. این نشان می‌دهد که نسبتهای مالی از جایگاه بالایی میان سرمایه‌گذاران برخوردار نیستند. این تحقیق ارجحیت عوامل در تصمیم‌گیری را به ترتیب شامل:

- ۱- روند قیمت سهام
- ۲- وضع بازار
- ۳- منبع سفارشات
- ۴- سود نقدی هر سهم
- ۵- سود هر سهم
- ۶- نسبت قیمت به سود
- ۷- بازده
- ۸- نوسانات قیمت سهام
- ۹- بخش صنعت
- ۱۰- افزایش سرمایه
- ۱۱- مدیریت
- ۱۲- محل اصلی عملیات شرکت
- ۱۳- مبنای شناخت، در نظر گرفته است.

(امید مختاریان، ۱۳۸۳: ۱۰۲)

## فرضیه‌های تحقیق

### فرضیه‌های اصلی تحقیق

- ۱) تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از پیش‌بینی درآمد هر سهم (EPS) است.
- ۲) تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکت‌ها است.
- ۳) تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از سود نقدی هر سهم (DPS) شرکت‌ها است.
- ۴) تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از قیمت به سود (P/E) شرکت‌ها است.

### فرضیه‌های فرعی تحقیق

تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از روند قیمت سهام، وضع بازار، توصیه و سفارشات، بازده، نوسانات قیمت سهام، بخش صنعت، مدیریت، محل اصلی عملیات شرکت، اندازه شرکت، قابلیت نقدینگی، مهلت و پرداخت سود سهام، انتشار مستمر اطلاعات و اخبار نسبی، و مبنای شناخت از شرکت است.

## جامعه آماری، نمونه و حجم نمونه

جامعه آماری در این تحقیق کلیه سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران هستند که برای بدست آوردن حجم نمونه از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده بدون جایگذاری استفاده شده و با استفاده از فرمول کوکران حجم نمونه ۹۵ نفر بدست آمد.

در این تحقیق برای کسب اطلاعات در مورد عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران، ابتدا در حد توان مقالات و تحقیقات انجام شده در زمینه عوامل موثر بر تصمیم‌گیری مطالعه شد؛ سپس بر اساس این مطالعات، مقدمات تهیه پرسشنامه فراهم گردید.

پرسشنامه در دو بخش، شامل سوالات عمومی که اطلاعات پاسخ‌گویان در قالب سن، میزان تحصیلات و موقعیت شغلی را ارزیابی کرده، و در بخش دوم که دربرگیرنده دو قسمت می‌باشد ابتدا اولویت عوامل موثر بر تصمیم‌گیری هنگام خرید سهام در قالب ۱۸ سوال از پاسخ‌گویان پرسیده شده است. سپس در قسمت دوم تعداد ۱۸ سوال که ۴ سوال اول آن در جهت پاسخ به فرضیات اصلی پژوهش طراحی شده و جهت امتیازدهی به آن از مقیاس ۵ گزینه‌ای لیکرت استفاده شده است که در آن معادل‌های خیلی کم (۱)، کم (۲)، متوسط (۳)، زیاد (۴) و خیلی زیاد (۵) استفاده گردیده است.

### روایی پرسشنامه

جهت روایی پرسشنامه تعداد ۱۶ پرسشنامه به شیوه تصادفی در بین اعضای جامعه آماری توزیع گردید تا افراد با تکمیل آنها نقطه نظرات خویش را در مورد سوالات و چگونگی درک آنها از سوالات مشخص کنند، و بعد از جمع‌آوری پرسشنامه‌ها مجدداً تغییرات مورد نیاز اعمال گردید تا پرسشنامه نهایی با روایی بالا در بین جامعه توزیع گردد.

### پایایی پرسشنامه

در این تحقیق برای آزمون پایایی از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد. ضریب آلفای بدست آمده برای سوالات پرسشنامه ۸۲ درصد بود.

### یافته‌های پژوهش

#### آماره‌های توصیفی

#### موقعیت شغلی

۴۰ درصد از پاسخ‌گویان دارای شغل آزاد، ۳۵/۷۹ درصد دارای شغل اداری، ۵/۲۶ درصد آنها دانشگاهی، ۱۰/۵۳ درصد دارای شغل پزشکی و مهندسی و ۸/۴۲ درصد از سایر مشاغل هستند.

#### میزان تحصیلات

۱/۱ درصد پاسخ‌گویان زیردیپلم، ۲۷/۳۸ درصد دارای مدرک دیپلم و فوق‌دیپلم، ۵۴/۷۵ درصد پاسخ‌گویان دارای مدرک لیسانس و ۱۶/۸۶ درصد پاسخ‌گویان، دارای مدرک فوق لیسانس و بالاتر هستند.

#### سن

میانگین سن پاسخ‌گویان برابر با ۳۶/۸ سال است.

جدول شماره ۱): فراوانی پاسخ‌های داده شده به ۱۸ سوال مربوط به عوامل موثر بر خرید سهام

زیاد		خیلی زیاد		عوامل موثر
درصد	تعداد	درصد	تعداد	
۳۴/۷	۳۳	۶۰	۵۷	قابلیت نقدینگی
۴۵/۳	۴۳	۴۶/۳	۴۴	ثبات نسبی سودآوری
۴۴/۲	۴۲	۴۲/۱	۴۰	بازده سهام
۴۵/۳	۴۳	۳۸/۹	۳۷	روند قیمت سهام
۳۳/۷	۳۲	۴۵/۳	۴۳	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی
۴۲/۱	۴۰	۴۱/۱	۳۹	مبنای شناخت از شرکت
۴۰	۳۸	۳۷/۹	۳۶	سود نقدی هر سهم
۳۶/۶	۳۰	۴۰	۳۸	مدیریت شرکت
۴۱/۱	۳۹	۳۶/۸	۳۵	نسبت سود هر سهم
۴۷/۴	۴۵	۲۹/۵	۲۸	نوع یا مرحله صنعت
۴۲/۱	۴۰	۲۷/۴	۲۶	مهلت و پرداخت سود سهام
۴۷/۴	۴۵	۲۶/۳	۲۵	وضع بازار
۴۷/۴	۴۵	۲۴/۲	۲۳	نوسانات قیمت
۳۲/۶	۳۱	۳۴/۷	۳۳	نسبت قیمت به سود
۴۰	۳۸	۲۲/۱	۲۱	اندازه شرکت
۲۵/۳	۲۴	۱۷/۹	۱۷	سفارشات و توصیه‌ها
۲۳/۲	۲۲	۱۷/۹	۱۷	محل اصلی عملیات
۲۰	۱۹	۹/۵	۹	افزایش سرمایه

با توجه به فراوانی و درصد فراوانی پاسخ‌گویان می‌توان چنین توصیف نمود که، عامل قابلیت نقدینگی ۶۰ درصد پاسخ‌خیلی زیاد، و ۳۴/۷ درصد پاسخ‌زیاد مهم‌ترین عامل از نظر پاسخ‌گویان است. پس از آن می‌توان به عامل ثبات نسبی سودآوری با ۴۶/۳ درصد پاسخ‌خیلی زیاد، و ۴۵/۳ درصد پاسخ‌زیاد اشاره نمود، به همین ترتیب اولویت سایر عوامل نشان داده شده است.

جدول شماره ۲): درصد فراوانی عوامل موثر بر اساس نظر پاسخ‌گویان با توجه به میزان اهمیت

سوال	عوامل موثر	حالات ممکن	تعداد	درصد
۱	نسبت سود هر سهم	سود سهم بالا	۷۳	۷۶/۸
		سود سهم متوسط	۲۰	۲۱/۱
		سود سهم پایین	۲	۲/۱
۲	افزایش سرمایه	حق تقدم	۷۴	۷۷/۹
		عرضه عمومی	۲۱	۲۲/۱
۳	سود نقدی هر سهم	پرداخت منظم	۹۳	۹۷/۸
		پرداخت غیر منظم	۲	۲/۲
۴	نسبت قیمت به سود	بالا	۱۱	۱۱/۶
		متوسط	۳۳	۳۴/۷
		پایین	۵۱	۵۳/۷
۵	مدیریت شرکت	سابقه درخشان	۸۰	۸۴/۲
		جلوه اجتماعی	۵	۵/۳
		ویژگی‌های فردی	۱۰	۱۰/۵
۶	روند قیمت سهام	افزایش	۵۷	۶۰
		نزول	۱۹	۲۰
		ثبات	۱۹	۲۰
۷	بازده سهام	بالا	۷۶	۸۰
		متوسط	۱۹	۲۰
۸	نوع یا مرحله صنعت	پیشرو	۲۹	۳۰/۵
		توسعه	۶۰	۶۳/۲
		ثبات	۶	۶/۳
۹	مبنای شناخت از شرکت	اطلاعات عمومی	۷۶	۸۰
		استفاده	۴	۴/۲
		شناخت	۱۵	۱۵/۸

ادامه جدول شماره ۲: درصد فراوانی عوامل موثر بر اساس نظر پاسخ‌گویان با توجه به میزان اهمیت

سوال	عوامل موثر	حالات ممکن	تعداد	درصد
۱۰	نوسانات قیمت	نوسان	۷۳	۷۶/۸
		ثابت	۲۲	۳۲/۲
۱۱	وضع بازار	سودآوری بالا	۵۸	۶۱/۱
		رشد سریع	۳۱	۳۲/۶
		پرمخاطره	۶	۶/۳
۱۲	سفارشات و توصیه‌ها	کارگزار	۳۳	۳۴/۷
		جراید	۴۵	۴۷/۴
		شایعات بازار	۱۷	۱۷/۹
۱۳	محل اصلی عملیات	داخل ایران	۷۹	۸۳/۲
		خارج ایران	۱۶	۱۶/۸
۱۴	قابلیت نقدینگی	بالا	۸۹	۹۳/۷
		متوسط	۶	۶/۳
۱۵	ثبات نسبی سودآوری	ثبات	۹۰	۹۴/۷
		بی ثبات	۵	۵/۳
۱۶	مهلت و پرداخت سود سهام	کم	۸۷	۹۱/۶
		زیاد	۸	۸/۴
۱۷	اندازه شرکت	بزرگ	۸۱	۸۵/۳
		کوچک	۱۴	۱۴/۷
۱۸	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	شفافیت کامل	۸۷	۹۱/۶
		نسبی	۸	۸/۴

با توجه به جدول فوق چنین مشاهده می‌شود که:

۷۶/۸ درصد از پاسخ‌دهندگان، سهام با نسبت هر سهم بالا را ترجیح می‌دهند.



۷۷/۹ درصد از پاسخ‌دهندگان افزایش سرمایه به شکل حق تقدم خرید سهام را مناسب می‌دانند شاید علت این باشد که نسبت سرمایه آنها حفظ شود.

۹۷/۸ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که سود سهام را منظم پرداخت می‌کند.

۵۳/۷ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند سهامی را بخرند که نسبت قیمت به سود پایینی داشته باشد.

۸۴/۲ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند که مدیر در صنعت سابقه درخشانی داشته باشد. ۶۰ درصد از پاسخ‌دهندگان تمایل به خرید سهامی دارند که در ماههای اخیر روند رو به رشدی در قیمت داشته است.

۸۰ درصد از پاسخ‌دهندگان سهام با یک بازده بالا را ترجیح می‌دهند.

۶۳/۲ درصد از پاسخ‌دهندگان صنایعی که در حال توسعه هستند، را انتخاب می‌کنند، زیرا صنایعی که در این مرحله قرار دارند، فرصتهای بیشتری برای افزایش تقاضا برای محصولات و خدمات خود نسبت به کل اقتصاد داشته‌اند.

۸۰ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند در صنعتی سرمایه‌گذاری کنند که تجربه عملی یا اطلاعات عمومی زیادی در آن داشته باشند.

۷۶/۸ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند سهامی را بخرند که قیمت آن نوسان داشته باشد، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که پاسخ‌دهندگان روحیات ریسک‌پذیر دارند.

۶۱/۱ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند که سهام دارای سابقه سودآوری بالایی باشد.

۴۷/۴ درصد از پاسخ‌دهندگان به جراید توجه بیشتری دارند و به شایعات و سفارشات کارگزاران کمتر توجه می‌کنند.

۸۳/۲ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که محل اصلی عملیاتش در ایران باشد.

۹۳/۷ درصد از پاسخ‌دهندگان تمایل دارند که سهام دارای قابلیت نقدینگی بالا باشد.

۹۴/۷ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند سودآوری شرکت با ثبات باشد.

۹۱/۶ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند که مهلت و تاریخ پرداخت سود کم باشد.

۸۵/۳ درصد از پاسخ‌دهندگان ترجیح می‌دهند اندازه شرکت بزرگ باشد.

## آمار استنباطی

## (۱) استفاده از فواصل اطمینان بر اساس میانگین در تجزیه و تحلیل داده ها

جدول شماره ۳: فواصل اطمینان

سوال	عوامل موثر	انحراف معیار	حد پایین	حد بالا
۱	نسبت سود هر سهم	۰/۷۸۰	۳/۹۸۳۲۰	۴/۲۹۶۸۰
۲	افزایش سرمایه	۰/۹۲۶	۲/۹۷۳۸۰	۳/۳۴۶۲۰
۳	سود نقدی هر سهم	۰/۷۸۵	۳/۹۹۱۲۴	۴/۳۰۸۷۶
۴	نسبت قیمت به سود	۰/۹۹۲	۳/۷۳۰۰۸	۴/۱۲۹۹۲
۵	مدیریت شرکت	۰/۹۲۰	۳/۸۷۵۷۶	۴/۲۴۴۲۴
۶	روند قیمت سهام	۰/۷۹۴	۴/۰۴۱۲۴	۴/۳۵۸۷۶
۷	بازده سهام	۰/۶۹۴	۴/۱۴۰۸۴	۴/۴۱۹۱۶
۸	نوع یا مرحله صنعت	۰/۷۹۲	۳/۸۷۱۲۴	۴/۱۸۸۷۶
۹	مبنای شناخت از شرکت	۰/۸۴۲	۴/۰۲۳۴۰	۴/۳۵۶۶۰
۱۰	نوسانات قیمت	۰/۸۹۸	۳/۶۹۹۶۸	۴/۰۶۰۳۲
۱۱	وضع بازار	۰/۸۳۰	۳/۷۸۳۴۰	۴/۱۱۶۶۰
۱۲	سفارشات و توصیه ها	۱/۲۰۷	۳/۰۲۶۹۶	۳/۵۱۳۰۴
۱۳	محل اصلی عملیات	۱/۰۸۹	۳/۱۳۰۴۸	۳/۵۶۹۵۲
۱۴	قابلیت نقدینگی	۰/۷۱۳	۴/۳۷۶۹۲	۴/۶۶۳۰۸
۱۵	ثبات نسبی سودآوری	۰/۶۶۹	۴/۲۳۴۷۶	۴/۵۰۵۲۴
۱۶	مهلت و پرداخت سود سهام	۱/۰۰۷	۳/۶۲۸۱۲	۴/۰۳۱۸۸
۱۷	اندازه شرکت	۱/۰۷۰	۳/۴۳۴۴۰	۳/۸۶۵۶۰
۱۸	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۰/۸۴۹	۴/۰۳۹۴۸	۴/۳۸۰۵۲

با توجه به فواصل اطمینان‌های بدست آمده برای میانگین سوالات در سطح معنی‌داری آماری ۹۵ درصد، ملاحظه می‌شود که به غیر از سوال (عامل) افزایش سرمایه در تمام سوالات عدد ۳ در فاصله اطمینان قرار نگرفته است که این نشان‌دهنده نظر موافق (زیاد و خیلی زیاد) پاسخ‌گویان در خصوص عوامل موثر بر خرید سهام می‌باشد.

## ۲) آزمون کروسکال والیس

این آزمون برای عوامل موثر بر خرید سهام بر اساس متغیرهای شغلی، میزان تحصیلات و سن پاسخ‌گویان با استفاده از نرم‌افزار مینی‌تب انجام پذیرفت.

جدول شماره ۴): نقطه‌نظرات پاسخ‌دهندگان بر اساس موقعیت شغلی

فرض یکسان بودن عوامل	سطح معنی‌داری	آماره کی دو	درجه آزادی	عوامل موثر	سوال
	$\chi^2_{0.05} = 9.48773$				
رد	۰/۰۲۹	۱۰/۷۷۱	۴	نسبت سودهر سهم	۱
قبول	۰/۰۷۲	۸/۶۰۸	۴	افزایش سرمایه	۲
قبول	۰/۹۵۶	۰/۶۵۷	۴	سود نقدی هر سهم	۳
قبول	۰/۶۳۵	۲/۵۵۱	۴	نسبت قیمت به سود	۴
قبول	۰/۵۳۲	۳/۱۵۷	۴	مدیریت شرکت	۵
رد	۰/۰۴	۱۰/۰۲۶	۴	روند قیمت سهام	۶
قبول	۰/۰۶۳	۸/۹۲۴	۴	بازده سهام	۷
رد	۰/۰۴۹	۹/۴۸۱	۴	نوع پامرحله صنعت	۸
قبول	۰/۴۶	۳/۵۸	۴	مبنای شناخت از شرکت	۹
قبول	۰/۱۲۱	۷/۲۸۸	۴	نوسانات قیمت	۱۰
قبول	۰/۸۶۴	۱/۲۷۹	۴	وضع بازار	۱۱
قبول	۰/۷۷۵	۱/۷۸۹	۴	سفارشات و توصیه‌ها	۱۲
رد	۰/۰۱۳	۱۲/۶۴۶	۴	محل اصلی عملیات	۱۳
قبول	۰/۴۱۸	۳/۹۱۴	۴	قابلیت نقدینگی	۱۴
قبول	۰/۲۰۷	۵/۹۰۱	۴	ثبات نسبی سودآوری	۱۵
قبول	۰/۲۱۰	۵/۸۶۴	۴	مهلت و پرداخت سود سهام	۱۶
رد	۰/۰۰۱	۱۹/۳۶۹	۴	اندازه شرکت	۱۷
قبول	۰/۵۲	۳/۳۲۱	۴	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۱۸

با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان نتیجه گرفت، عواملی که آماره آزمون آنها از مقدار کی دو در سطح خطای ۵ درصد با درجه آزادی ۴ بزرگتر است، از نظر موقعیت شغلی پاسخ‌گویان متفاوت می‌باشد.

جدول شماره ۵): نقطه‌نظرات پاسخ‌دهندگان بر اساس میزان تحصیلات

سوال	عوامل موثر	درجه آزادی	آماره کی دو	سطح معنی داری	فرض یکسان بودن عوامل
					$\chi^2_{0.05} = 7.81473$
۱	نسبت سودهر سهم	۳	۳۷/۵۰۵	۰/۰	رد
۲	افزایش سرمایه	۳	۶/۴۷۴	۰/۰۶۱	قبول
۳	سود نقدی هرسهم	۳	۳۷/۲۵۳	۰/۰	رد
۴	نسبت قیمت به سود	۳	۴۳/۳۶۸	۰/۰	رد
۵	مدیریت شرکت	۳	۲۵/۱۲۶	۰/۰۰۱	رد
۶	روند قیمت سهام	۳	۸۳/۳۶۸	۰/۰۰	رد
۷	بازده سهام	۳	۱۶/۵۶۸	۰/۰۰۱۹	رد
۸	نوع یا مرحله صنعت	۳	۳۸/۸۵۳	۰/۰	رد
۹	مبنای شناخت از شرکت	۳	۴۲/۵۲	۰/۰	رد
۱۰	نوسانات قیمت	۳	۱۳/۱۰۲	۰/۰۰۲۵	رد
۱۱	وضع بازار	۳	۱۳/۴۵۲	۰/۰۰۲۴	رد
۱۲	سفارشات و توصیه‌ها	۳	۱۰/۱۴۵	۰/۰۱	رد
۱۳	محل اصلی عملیات	۳	۶/۵۴۶	۰/۰۶	قبول
۱۴	قابلیت نقدینگی	۳	۲۳/۲۴۵	۰/۰	رد
۱۵	ثبات نسبی سودآوری	۳	۳۴/۱۲۵	۰/۰	رد
۱۶	مهلت و پرداخت سود سهام	۳	۲۷/۲۵۶۸	۰/۰۰۱	رد
۱۷	اندازه شرکت	۳	۸/۴۳	۰/۰۴	رد
۱۸	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۳	۹/۲۳۱	۰/۰۳	رد

با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان نتیجه گرفت، عواملی که آماره آزمون آنها از مقدار کی دو در سطح خطای ۵ درصد با درجه آزادی ۳ بزرگتر است، از نظر میزان تحصیلات پاسخ‌گویان متفاوت می‌باشد.

جدول شماره ۶: تقسیم‌بندی نظرات پاسخ‌دهندگان بر اساس سن

سوال	عوامل موثر	درجه آزادی	آماره کی دو	سطح معنی‌داری	فرض یکسان بودن عوامل
					$\chi^2_{0.05} = 7.81473$
۱	نسبت سود هر سهم	۳	۷/۴۷	۰/۰۵۸	قبول
۲	افزایش سرمایه	۳	۰/۷۱۸	۰/۸۶۹	قبول
۳	سود نقدی هر سهم	۳	۳/۶۲۶	۰/۳۰۵	قبول
۴	نسبت قیمت به سود	۳	۱/۶۸۰	۰/۶۴۱	قبول
۵	مدیریت شرکت	۳	۰/۹۶۵	۰/۸۱۰	قبول
۶	روند قیمت سهام	۳	۲/۷۲۹	۰/۴۹۳	قبول
۷	بازده سهام	۳	۳/۹۷۲	۰/۴۲۵	قبول
۸	نوع یا مرحله صنعت	۳	۱۱/۵۹۵	۰/۰۰۹	رد
۹	مبنای شناخت از شرکت	۳	۲/۹۱	۰/۴۰	قبول
۱۰	نوسانات قیمت	۳	۱۲/۱۲۵	۰/۰۰۸	رد
۱۱	وضع بازار	۳	۱۳/۲۳	۰/۰۰۷۶	رد
۱۲	سفارشات و توصیه‌ها	۳	۱۴/۵۴۸	۰/۰۰۶۸	رد
۱۳	محل اصلی عملیات	۳	۱۰/۶۵۸	۰/۰۰۱	رد
۱۴	قابلیت نقدینگی	۳	۱۵/۳۶	۰/۰۰۶	رد
۱۵	ثبات نسبی سودآوری	۳	۱۷/۲۵۸	۰/۰۰۵	رد
۱۶	مهلت و پرداخت سود سهام	۳	۹/۲۳۵	۰/۰۱۱	رد
۱۷	اندازه شرکت	۳	۸/۳۲۵	۰/۰۴۲	رد
۱۸	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۳	۶/۲۵۶	۰/۰۶۲	قبول

با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان نتیجه گرفت، عواملی که آماره آزمون آنها از مقدار کی دو در سطح خطای ۵ درصد با درجه آزادی ۳ بزرگتر است، از نظر سن پاسخ‌گویان متفاوت می‌باشد.

## جدول شماره ۷): آزمون فرضیات آماری با استفاده از تست T

سوال	عوامل موثر	خطای معیار میانگین	آماره t	سطح معنی داری	t=۱/۹۶
۱	نسبت سود هر سهم	۰/۰۸	۱۴/۲۰۲	۰/۰	رد
۲	افزایش سرمایه	۰/۰۹۵	۱/۶۶۲	۰/۰۹۷	قبول
۳	سود نقدی هر سهم	۰/۰۸۱	۱۴/۲۴۵	۰/۰	رد
۴	نسبت قیمت به سود	۰/۱۰۳	۹/۱۰۲	۰/۰۰۲۵	رد
۵	مدیریت شرکت	۰/۰۹۴	۱۱/۲۵۹	۰/۰۰۱	رد
۶	روند قیمت سهام	۰/۰۸۱	۱۴/۷۳۸	۰/۰	رد
۷	بازده سهام	۰/۰۷۱	۱۸/۰۲۵	۰/۰	رد
۸	نوع یا مرحله صنعت	۰/۰۸۱	۱۲/۷۰۱	۰/۰۰۱	رد
۹	مبنای شناخت از شرکت	۰/۰۸۶	۱۳/۷۷۵	۰/۰	رد
۱۰	نوسانات قیمت	۰/۰۹۲	۹/۶۰۲	۰/۰۰۲	رد
۱۱	وضع بازار	۰/۰۸۵	۱۱/۱۲۷	۰/۰۰۱	رد
۱۲	سفارشات و توصیه‌ها	۰/۱۲۴	۲/۲۱۱	۰/۰۳۸	رد
۱۳	محل اصلی عملیات	۰/۱۱۲	۳/۱۰۸	۰/۰۱۹	رد
۱۴	قابلیت نقدینگی	۰/۰۷۳	۲۰/۷۳۴	۰/۰	رد
۱۵	ثبات نسبی سودآوری	۰/۰۶۹	۱۹/۹۲۹	۰/۰	رد
۱۶	مهلت و پرداخت سود سهام	۰/۱۰۳	۸/۰۵۰	۰/۰۰۲۶	رد
۱۷	اندازه شرکت	۰/۱۱۰	۵/۹۴۷	۰/۰۰۹	رد
۱۸	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۰/۰۸۷	۱۳/۸۹۴	۰/۰	رد

## ۳) تجزیه و تحلیل مقایسه میانگین

با توجه به نتایج جدول فوق در سطح معنی داری ۹۵ درصد و خطای ۵ درصد فرض میانگین برابر ۳ در مقابل میانگین بزرگتر از ۳ برای همه سوالات به غیر از سوال دو، یعنی عامل افزایش سرمایه رد می‌شود؛ بدین معنی که نظر پاسخ‌گویان در خصوص سوالات به سمت گزینه‌های زیاد یا خیلی زیاد تمایل دارد. از این رو این مطلب تاثیر عوامل ذکر شده در پرسشنامه را بر خرید سهام به وسیله سهامداران تایید می‌کند لذا با اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

**(۴) تجزیه و تحلیل واریانس (ANOVA)**

هدف بررسی تفاوت یا اختلاف بین نظرات دو گروه کارگزاران و سرمایه‌گذاران است که آیا دو گروه نسبت به عوامل موثر نظر یکسانی دارند یا خیر؟

**جدول شماره ۸): آزمون فرضیات با استفاده از تست F**

سوال	عوامل موثر	میانگین الف	میانگین ب	آماره F	سطح معنی داری	تساوی میانگینها F=3.92
۱	نسبت سود هر سهم	۴/۱۴	۳/۵۶	۱۵/۲۵	۰/۰	رد
۲	افزایش سرمایه	۳/۱۶	۳/۶۷	۸/۳۴	۰/۰۱	رد
۳	سود نقدی هر سهم	۴/۱۵	۳/۲۲	۱۹/۰۷	۰/۰	رد
۴	نسبت قیمت به سود	۳/۹۳	۳/۳۳	۲/۵۷	۰/۰۷	قبول
۵	مدیریت شرکت	۴/۰۶	۴/۱۱	۲/۸۵	۰/۰۶۵	قبول
۶	روند قیمت سهام	۴/۲۰	۳/۱۲	۱۶/۸۲	۰/۰	رد
۷	بازده سهام	۴/۲۸	۳/۴۳	۱۷/۷۹	۰/۰	رد
۸	نوع یا مرحله صنعت	۴/۰۳	۳/۴۴	۶/۸۵	۰/۰۱	رد
۹	مبنای شناخت از شرکت	۴/۱۹	۳/۸۹	۵/۶	۰/۰۲	رد
۱۰	نوسانات قیمت	۳/۸۱	۳/۴۴	۲/۲۳	۰/۰۷۸	قبول
۱۱	وضع بازار	۳/۹۵	۴/۴۳	۴/۴۱	۰/۰۳۵	رد
۱۲	سفارشات و توصیه ها	۳/۲۷	۴/۳۳	۵/۸	۰/۰۲	رد
۱۳	محل اصلی عملیات	۳/۳۵	۳/۲۱	۲/۲۵	۰/۰۷۷	قبول
۱۴	قابلیت نقدبندی	۴/۵۲	۴/۴۱	۳/۳	۰/۰۶۱	قبول
۱۵	ثبات نسبی سودآوری	۴/۳۷	۴/۲۱	۳/۲۳	۰/۰۶	قبول
۱۶	مهلت و پرداخت سود سهام	۳/۸۳	۴/۰۴	۴/۴۵	۰/۰۳	رد
۱۷	اندازه شرکت	۳/۶۵	۴/۱	۴/۰۸	۰/۰۳۶	رد
۱۸	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۴/۲۱	۴/۴	۳/۲۳	۰/۰۶۰	قبول

با توجه به نتایج جدول در سطح معنی‌داری ۹۵ درصد میانگین‌های دو گروه در ۱۱ عامل (۱)، ۲، ۳، ۶، ۷، ۸، ۹، ۱۱، ۱۲، ۱۶ و ۱۷) با یکدیگر تفاوت معنی‌دار دارند، زیرا آماره F بدست آمده از آنها بیشتر از F جدول در سطح معنی‌دار آماری ۹۵ درصد یعنی  $F=3.92$  است. در بقیه عوامل تفاوت معنی‌داری وجود ندارد.

### جدول شماره ۹): آزمون فرضیات با استفاده از آنالیز فریدمن

ردیف	عوامل موثر	آماره رتبه فریدمن T	مقدار بحرانی
۱	قابلیت نقدینگی	۱۲/۹۸	مقدار جدول کی دو = ۹/۴۹
۲	ثبات نسبی سودآوری	۱۱/۹۰	
۳	بازده سهام	۱۱/۱۸	
۴	روند قیمت سهام	۱۱/۱۰	
۵	انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۱۱/۰۸	
۶	مبنای شناخت از شرکت	۱۰/۷۲	
۷	سود نقدی هر سهم	۱۰/۵۴	
۸	مدیریت شرکت	۱۰/۵۱	
۹	نسبت سود هر سهم	۹/۹۵	
۱۰	نوع یا مرحله صنعت	۹/۶۴	
۱۱	مهلت و پرداخت سود سهام	۹/۴۷	
۱۲	وضع بازار	۹/۱۷	
۱۳	نوسانات قیمت	۹/۰۲	
۱۴	نسبت قیمت به سود	۸/۷۳	
۱۵	اندازه شرکت	۷/۸۴	
۱۶	سفارشات و توصیه‌ها	۶/۰۹	
۱۷	محل اصلی عملیات	۵/۹۹	
۱۸	افزایش سرمایه	۵/۰۱	



بر اساس این آزمون، ترتیب عوامل در جدول ۱۰ نشان داده شده است:

**جدول شماره ۱۰: عوامل موثر بر خرید سهام به ترتیب اهمیت**

۱) قابلیت نقدینگی	۲) ثبات نسبی سودآوری	۳) بازده سهام
۴) روند قیمت سهام	۵) انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۶) مبنای شناخت از شرکت
۷) سود نقدی هر سهم	۸) مدیریت شرکت	۹) نسبت سود هر سهم
۱۰) نوع یا مرحله صنعت	۱۱) مهلت و پرداخت سود سهام	۱۲) وضع بازار
۱۳) نوسانات قیمت	۱۴) نسبت قیمت به سود	۱۵) اندازه شرکت
۱۶) سفارشات و توصیه‌ها	۱۷) محل اصلی عملیات	۱۸) افزایش سرمایه

بنابراین نتیجه می‌گیریم که فرض یکسان بودن عوامل در خرید سهام (H0) رد می‌شود و می‌توان عوامل را متفاوت دانست و به صورت فوق دسته‌بندی نمود.

**نتیجه‌گیری**

**نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه‌های اصلی**

۱) با توجه به اینکه مقدار آماره آزمون از مقدار جدول بزرگتر است ( $1/96 > 14/202$ ) در نتیجه فرضیه پژوهش، یعنی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس متأثر از پیش‌بینی درآمد هر سهم (EPS) است، تایید می‌شود.

۲) با توجه به اینکه مقدار آماره آزمون از مقدار جدول کوچکتر است ( $1/96 < 1/66$ ) در نتیجه فرضیه پژوهش، یعنی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس متأثر از افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکت‌ها است، تایید نمی‌شود.

۳) با توجه به اینکه مقدار آماره آزمون از مقدار جدول بزرگتر است ( $1/96 > 14/245$ ) در نتیجه فرضیه پژوهش، یعنی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس متأثر از سود نقدی هر سهم (DPS) شرکت‌ها است، تایید می‌شود.

۴) با توجه به اینکه مقدار آماره آزمون از مقدار جدول بزرگتر است ( $1/96 > 9/102$ ) در نتیجه فرضیه پژوهش، یعنی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس متأثر از قیمت به سود (P/E) شرکت‌ها است، تایید می‌شود.

## نتیجه گیری کلی

به طور کلی می توان گفت که در رابطه با عوامل موثر بر خرید سهام پاسخ گویان اتفاق نظر دارند و پاسخ های موافق در جهت تاثیر عوامل ذکر شده بر خرید سهام است بنابراین پیشنهاد می شود سرمایه گذاران هنگام تصمیم گیری سعی کنند به تمامی این عوامل توجه نمایند.

## نتایج تحقیق نشان می دهد:

۶۳/۲ درصد از پاسخ دهندگان صناعی را انتخاب می کنند که در حال توسعه هستند.  
 ۷۶/۸ درصد از پاسخ گویان ترجیح می دهند سهامی را بخرند که قیمت آن نوسان داشته باشد.  
 ۶۱/۱ درصد از پاسخ گویان ترجیح می دهند که سهام، دارای سابقه سودآوری بالایی باشد.  
 ۴۷/۴ درصد از پاسخ گویان به جراید توجه بیشتری داشته و به شایعات و سفارشات کارگزاران کمتر توجه می کنند.  
 و این نشان دهنده این است که بیشتر سرمایه گذاران دارای دید کوتاه مدت در خرید سهام هستند.

## موقعیت شغلی

نتایج تحقیق نشان می دهد که عواملی مانند اندازه شرکت، سود هر سهم، محل اصلی عملیات شرکت و روند قیمت سهام از نظر موقعیت شغلی پاسخ گویان متفاوت بوده و در بقیه موارد فرض یکسان بودن عوامل از نظر موقعیت شغلی پاسخ گویان پذیرفته می شود. از این رو موقعیت شغلی تاثیر چندانی در این خصوص برای بقیه عوامل ندارد.

## میزان تحصیلات

نتایج تحقیق نشان می دهد که همه عوامل به جز افزایش سرمایه و محل اصلی عملیات شرکت از نظر میزان تحصیلات پاسخ گویان متفاوت هستند، پس می توان گفت میزان تحصیلات تاثیر چندانی در این مورد برای افزایش سرمایه و محل اصلی شرکت ندارد.

## میزان سن

نتایج تحقیق نشان می دهد که عوامل نوع یا مرحله صنعت، نوسانات قیمت، وضع بازار، سفارشات و توصیه ها، محل اصلی عملیات شرکت، قابلیت نقدینگی، ثبات نسبی سودآوری، مهلت و پرداخت سود سهام و اندازه شرکت از نظر سن پاسخ گویان متفاوت است، و در بقیه عوامل اختلاف معنی داری بین میزان سن و عوامل وجود ندارد، لذا میزان سن تاثیر چندانی در این خصوص برای بقیه عوامل ندارد.

همچنان نتایج تحقیق نشان می‌دهد که دیدگاه کارگزاران و سرمایه‌گذاران در خصوص تاثیر عوامل موثر بر خرید سهام متفاوت است، و در مورد عوامل نسبت قیمت به سود، مدیریت شرکت، نوسانات قیمت و محل اصلی عملیات تقریباً اتفاق نظر وجود داشته و تفاوت قابل توجهی بین نظرات آنها دیده نمی‌شود.

**جدول شماره (۱۱): مقایسه تحقیق انجام شده با تحقیقات مشابه توسط سایر پژوهشگران**

تحقیق حاضر	مختاریان - ۱۳۸۳ ایران	ماریلین و گتوفری - ۲۰۰۳ استرالیا
۱- قابلیت نقدینگی	۱- روند قیمت سهام	۱- مدیریت
۲- ثبات نسبی سود آوری	۲- وضع بازار	۲- روند قیمت سهام
۳- بازده سهام	۳- سفارشات و توصیه‌ها	۳- نوع یا مرحله صنعت
۴- روند قیمت سهام	۴- سود نقدی هر سهم	۴- سود هر سهم
۵- انتشار اطلاعات و اخبار نسبی	۵- سود هر سهم	۵- نسبت قیمت به سود
۶- مبنای شناخت از شرکت	۶- نسبت قیمت به سود	۶- نوسانات قیمت
۷- سود نقدی هر سهم	۷- بازده	۷- وضع بازار
۸- مدیریت	۸- نوسانات قیمت سهام	۸- بازده سهام
۹- نسبت سود هر سهم	۹- نوع یا مرحله صنعت	۹- مبنای شناخت از شرکت
۱۰- نوع یا مرحله صنعت	۱۰- افزایش سرمایه	۱۰- سفارشات و توصیه‌ها
۱۱- مهلت و پرداخت سود سهام	۱۱- مدیریت	۱۱- محل اصلی عملیات
۱۲- وضع بازار	۱۲- محل اصلی عملیات	
۱۳- نوسانات قیمت	۱۳- مبنای شناخت از شرکت	
۱۴- نسبت قیمت به سود		
۱۵- اندازه شرکت		
۱۶- سفارشات و توصیه‌ها		
۱۷- محل اصلی عملیات		
۱۸- افزایش سرمایه		

**پیشنادهای تحقیق**

- ۱- بین دیدگاه کارگزاران و سرمایه‌گذاران در خصوص تاثیر عوامل موثر بر خرید سهام تفاوت قابل توجهی مشاهده می‌شود، بنابراین پیشنهاد می‌گردد دلایل اختلاف دیدگاه کارگزاران و سرمایه‌گذاران مورد بررسی قرار گیرد.
- ۲- با توجه به تحقیق انجام شده مشخص شده است که سرمایه‌گذاران مایل به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت هستند از این رو پیشنهاد می‌شود دلایل تمایل به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در ایران بررسی شود.
- ۳- طبق تحقیقات انجام شده تاکنون و نتیجه‌گیری مبنی بر عدم کارایی بازار در ایران بررسی رابطه بین عدم کارایی بازار و رتبه‌بندی عوامل می‌تواند مفید باشد.
- ۴- با توجه به نظرات سرمایه‌گذاران احساس می‌شود عوامل دیگری نیز بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران موثر باشد، در نتیجه بررسی عوامل دیگر نیز می‌تواند موضوع تحقیقات آتی باشد.

### فهرست منابع

- ۱- مختاریان، امید (۱۳۸۳) بررسی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، دانشگاه تربیت مدرس، پایان‌نامه کارشناسی ارشد.
- 2- Warneryd, K. E. (2001). "Stock-market psychology: How people value and trade stocks". Cheltenham: Edward Elgar. 2001
- 3- Wilcox, R. T. "Efficient fee structures for mutual funds". In Sawtooth software conference proceedings. San Diego, CA: Sawtooth Software. 1999
- 4- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). "The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence". Journal of Finance, 60, 1985
- 5- Rogers, R. K., & Grant, J. "Content analysis of information cited in reports of sell-side financial analysts". CFA Digest, 28(2) 1998
- 6- Nagy, R. A., & Obenberger, R. W. (1994). "Factors influencing individual investor behavior". Financial Analysts Journal, 50(4), 1994
- 7- Marilyn, C. Geoffrey, N. "What individual investors value " journal of economic psychology. 2003



شروېشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی