

شناسایی و تحلیل عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

هوشنگ شجری

عضو هیأت علمی گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان
Shajari77@yahoo.com

سولماز سادات امام

کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی
Soo.Emm@Gmail.com

داده‌ها شامل پرسشنامه‌ای با ۲۵ سوال است که ۲۳ سوال آن به صورت سوالات بسته و بر اساس مقیاس لیکرت و دو سوال به صورت باز طراحی شده‌اند. طبق نتایج تحقیق، به ترتیب عوامل سیاسی کشور، شفاف‌سازی اطلاعات مالی، نوع صنعت و حجم معاملات یک سهم، بالاترین تأثیر را بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران دارا می‌باشند.

مقدمه

اهمیت بازار بورس اوراق بهادار از دو جنبه می‌تواند مورد بررسی قرار گیرد، از یک طرف معامله‌گران بازار بورس و از طرف دیگر می‌توان به اهمیت و نقش این بازار در رشد و شکوفایی بخش سرمایه اشاره نمود.

اقتصاد کشورهای در حال توسعه به دلیل کمبود نقدینگی نیازمند جلب و جذب منابع مالی و تخصیص مطلوب این منابع در

تصمیم‌گیری / سرمایه‌گذار / بورس اوراق بهادار تهران /

سهم / سرمایه‌گذاری / سود هر سهم / سود نقدی هر سهم

چکیده

عوامل متعددی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دخیل هستند، هدف اصلی این پژوهش شناسایی و تحلیل عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بوده که در قالب پنج فرضیه انجام گرفته است. از روش کتابخانه‌ای برای تدوین مباحث تئوریک و روش میدانی جهت جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز برای اثبات فرضیه‌ها استفاده شده است. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه سرمایه‌گذاران مراجعه‌کننده به سالن بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۸ می‌باشد. با توجه به حجم بالای جامعه آماری از روش نمونه‌گیری استفاده شده و ۱۳۰ نمونه به صورت تصادفی انتخاب گردیده‌اند. ابزار جمع‌آوری

فعالیت اقتصادی بازار سرمایه است. در ایران نیز مانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه، بازار پول به بازار سرمایه غالب بوده و بورس اوراق بهادار که جزو اصلی بازار سرمایه است تا به حال نتوانسته نقش چندانی در ارتقای کارایی و اثر بخشی سرمایه‌ها ایفا کند، در همین راستا لزوم گسترش بازار بورس به عنوان متشکل‌ترین بخش بازار سرمایه ایران جهت توسعه اقتصادی کشور امری است که در حال حاضر از اهمیت دوچندانی در بین دولتمردان و اقتصاد دانان برخوردار گردیده است. [۱]

بازار سرمایه امروزه از بخش‌های حیاتی اقتصاد کشورها است که با رشد و توسعه اقتصاد همواره این بازار جایگاه گسترده‌تر و مهمتری یافته است. بازار سرمایه همواره به شکل سازمان یافته‌تری در اقتصاد کشورها حضور داشته و نقش آن در زمینه توسعه از اهمیت بیشتری برخوردار می‌شود. بازار سرمایه با هدایت سرمایه‌ها و پس‌انداز مردم راه توسعه و ایجاد شغل و افزایش سطح رفاه عمومی را هموار می‌کند.

به وجود آوردن شرایطی که سرمایه‌گذاران از میان حالت مختلف، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و سهام را برگزینند، دارای اهمیت خاصی می‌باشد. به عبارت دیگر، با بررسی نیازهای سرمایه‌گذاران و برآوردن تقاضاهای منطقی آنان، باعث انتقال سرمایه از فعالیت‌های غیر مولد به سمت فعالیت‌های تولیدی و مولد می‌شویم. بنابراین شناسایی عوامل مؤثر بر بازار بورس با توجه به شرایط خاص این بازار در ایران بسیار با اهمیت بوده و این امر موجب رشد و شکوفایی بخش سرمایه شده و در نهایت توسعه بخش مالی را در کشور به همراه خواهد داشت.

۱. اهداف تحقیق

این تحقیق از لحاظ نوع هدف، از نوع کاربردی می‌باشد. در مجموع این مطالعه چهار هدف مهم را دنبال می‌کند که عبارت‌اند از:

- ۱) شناسایی و بررسی عواملی که بر رفتار سرمایه‌گذاران و تصمیمات آن‌ها در بورس اوراق بهادار مؤثر است.
- ۲) تعیین درجه اهمیت هر یک از عوامل مؤثر شناسایی شده.
- ۳) کاربرد این عوامل برای تصمیم‌گیری‌های بهتر از سوی

سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار.

۴) افزایش مشارکت افراد و همچنین بالا بردن کیفیت سرمایه‌گذاری آن‌ها در بازار بورس، با بهره‌گیری از نتایج حاصله.

۲. فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق هجده عامل از عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تحلیل شده که از بین این هجده عامل، پنج مورد به عنوان فرضیه در نظر گرفته شده است. این فرضیات عبارت‌اند از:

- ۱) تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس تهران متأثر از پیش بینی درآمد هر سهم (EPS) می‌باشد.
 - ۲) تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس تحت تأثیر سود نقدی هر سهم (DPS) می‌باشد.
 - ۳) افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکت‌ها، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس را تحت تأثیر قرار می‌دهد.
 - ۴) تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران متأثر از نوسانات قیمت سهام است.
 - ۵) مشاوره و توصیه کارگزاران در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران مؤثر است.
- در ادامه بحث، ابتدا مبانی نظری در بازار بورس اوراق بهادار بیان می‌شود و در بخش بعد به بیان تحقیقات خارجی و داخلی انجام شده در این حوزه پرداخته خواهد شد. در بخش چهارم روش تحقیق به تفصیل بیان شده و در بخش پنجم نیز یافته‌های تحقیق ارائه می‌شود. در نهایت نتایج حاصل از این تحقیق ارائه می‌گردد.

۳. مبانی نظری

بورس اوراق بهادار به عنوان یک بازار متشکل و رسمی، مهم‌ترین عامل جذب و سامان دادن صحیح منابع مالی سرگردان است و با جمع‌آوری نقدینگی جامعه و فروش سهام شرکت‌ها، ضمن به حرکت در آوردن چرخ‌های اقتصاد جامعه از طریق تأمین سرمایه‌های مورد نیاز پروژه‌ها، کاهش دخالت دولت در اقتصاد و نیز افزایش درآمدهای مالیاتی، منافع اقتصادی

مختلفی اقدام نماید. همچنین می‌تواند از طریق واسطه‌های مالی سرمایه‌گذاری نماید و سپس اوراق بهادار خود را بفروشد. [۵] به منظور جداکردن افرادی که فاقد دانش‌های حرفه‌ای‌اند، از کسانی که حرفه‌ای بازار سرمایه‌اند، سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بورس توصیه می‌شود. در این روش، به منظور اطمینان از اعمال نیروهای عرضه و تقاضا و عادلانه بودن توزیع اطلاعات، سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای، از طریق واسطه در بازار سرمایه حضور یافته و خود به طور مستقیم به خرید تک سهم نمی‌پردازند. [۶]

۳-۲. انواع بازارهای مالی

انواع مختلفی از بازارهای مالی با تنوعی از سرمایه‌گذاری‌ها و مشارکت‌کنندگان وجود دارد. بازارهای مالی را برحسب انواع سرمایه‌گذاری‌ها، سررسید سرمایه‌گذاری‌ها، انواع وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان، محل بازار و انواع مبادلات دسته‌بندی می‌نمایند که عبارت‌اند از: «بازار پول و سرمایه»، «بازار اولیه و ثانویه» و «بازار بورس و بازار خارج از بورس [۷] (OTC)». [۸]

۳-۳. انواع روش‌های تحلیل سهام در بورس

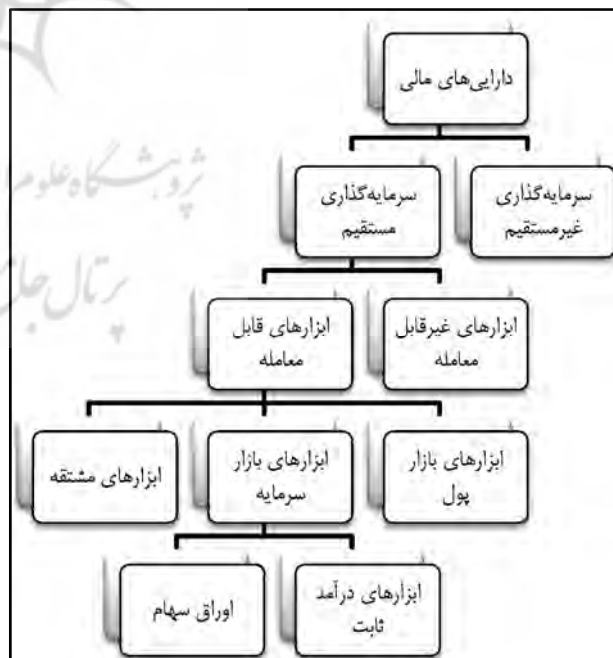
به طور کلی معامله‌گران در بازارهای سرمایه از دو روش کلی برای ارزیابی سهام موجود و انتخاب آن‌ها استفاده می‌کنند که عبارتند از تحلیل بنیادی [۹] و تحلیل تکنیکی [۱۰] که هر یک در ادامه به طور مختصر شرح داده می‌شوند.

- تحلیل بنیادی: در تحلیل بنیادی کوشش می‌شود تا از طریق بررسی وضعیت اقتصاد کلان، صنایع خاص و اوضاع شرکت‌ها، ارزش ذاتی هر سهم شرکت‌ها تعیین شده و از طریق مقایسه آن‌ها با قیمت فعلی، نسبت به ورود یا خروج از سهم تصمیم‌گیری شود. این نوع تحلیل شامل بررسی عواملی است نظیر وضعیت اقتصاد جهانی، اوضاع سیاسی، بودجه سالانه کشور، وضعیت عرضه و تقاضا در بازارهای مربوط به این صنعت، سهم بازار، قدرت رقابت، دارایی‌های شرکت، درآمد شرکت، دیون و بدهی‌ها، مدیران و دست‌اندرکاران شرکت. نخستین مسئله‌ای که هر سرمایه‌گذار در تحلیل بنیادی باید انجام دهد انتخاب صنعت است.

چشمگیری به ارمغان می‌آورد و در کنار آن، اثرات تورمی ناشی از وجود نقدینگی در جامعه را نیز از بین می‌برد. [۲] وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار، فراهم آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای داد و ستد اوراق بهادار پذیرفته شده و همچنین سیستمی مناسب برای نظارت بر جریان داد و ستد، عملیات بازار و فعالیت اعضای آن است و ویژگی اساسی آن حمایت قانونی از صاحبان منابع پس‌اندازی و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است. [۳] به طور کلی باید گفت که رشد اقتصادی و افزایش رفاه عمومی در بلندمدت بدون توجه به سرمایه‌گذاری و عوامل مهم موجود در محیط سرمایه‌گذاری که بر آن تأثیر می‌گذارد امکان‌پذیر نیست. در بازار بورس مفاهیم و مؤلفه‌های گسترده‌ای مطرح می‌شود که توجه به آن‌ها برای سرمایه‌گذاران امری ضروری است. در ادامه به توضیح برخی از این مفاهیم پرداخته می‌شود.

۳-۱. روشهای سرمایه‌گذاری و انواع اوراق بهادار

اوراق بهادار مالی متعددی در بازارهای مالی مورد داد و ستد قرار می‌گیرد، روش‌های مختلفی جهت دسته‌بندی انواع اوراق بهادار وجود دارد. نمودار (۱) دسته‌بندی مناسبی در این مورد است. [۴]



نمودار ۱- ابزارهای سرمایه‌گذاری

هر سرمایه‌گذار می‌تواند به خرید مستقیم اوراق بهادار

• تحلیل تکنیکی: تحلیل تکنیکی پیش بینی تغییرات آینده قیمت سهام براساس رویدادهای گذشته است. فلسفه تحلیل تکنیکی بر سه پایه استوار است: الف) قیمت سهام نشان دهنده تمام پتانسیل‌های سهام است. ب) گذشته چراغ راه آینده است. ج) تاریخ تکرار می‌شود. این روش مانند تمام روش‌های پیش بینی امور، از پیش بینی دقیق تغییرات عاجز است اما بیان می‌کند که به بالاترین احتمال، چه رخدادهایی در انتظار قیمت سهام خواهد بود. مهمترین ابزار در تحلیل تکنیکی نمودارهای قیمت هستند. [۱۱]

۳-۴. تغییرات قیمت سهام

ارزش ویژه مؤسسات مختلف با یکدیگر فرق می‌کند، زیرا میزان قابلیت فروش و ریسک آن‌ها متفاوت است. حتی «قیمت بازار» سهام یک مؤسسه نیز در طول زمان تغییر می‌کند. چنانچه تقاضا برای پول نسبتاً زیاد باشد و در عین حال مقدار عرضه آن کم یا محدود باشد، قانون عرضه و تقاضا ایجاب می‌کند که قیمت پول (یعنی نرخ بهره وام یا نرخ بازده مورد لزوم ارزش ویژه) بیش از حالتی باشد که عرضه پول از تقاضای آن بیشتر است. عوامل موثر بر تغییرات قیمت سهام عبارتند از: [۱۲]

بودجه شرکت و پیش‌بینی سود هر سهم، تغییرات قیمت سهام در سالیان گذشته و میزان تولید و فروش یکسان، وضعیت خاص صنعت، سیاست‌های پولی و مالی کشور، تقسیم سود سهام، طرح‌های توسعه و افزایش سرمایه، ترکیب دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها، اعتبار و سابقه شرکت، بدهی‌های احتمالی، اطلاعات درونی شرکت و شایعات، نسبت قیمت به درآمد هر سهم، عرضه و تقاضای سهام، مدیریت شرکت.

۳-۵. نکات و عوامل مهم در انتخاب اوراق بهادار

با توجه به منطقی یاد شده، برخی نکات که می‌توانند در انتخاب یک ورقه سهم از میان اوراق سهام موجود مؤثر باشند، به قرار زیر است، البته این نکات جنبه عام دارند، بنابراین ممکن است درجه اهمیت آن‌ها با توجه به نظرگاه‌ها و خط مشی سرمایه‌گذاران فرق کند [۱۳]:

قابلیت نقدینگی، تعداد سهام در دست عموم، ترکیب سهامداران، سودآوری، ثبات نسبی سودآوری، نسبت سود تقسیمی هر سهم، ارزش ویژه هر سهم، بافت مالی شرکت، مهلت و تاریخ پرداخت سود سهام، انتشار مستمر اطلاعات و اخبار نسبی، عمر شرکت و میزان استهلاک ماشین آلات، نوع شرکت و صنعت مربوطه، تصمیمات کلان اقتصادی و عوامل سیاسی - اجتماعی.

۳-۶. مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری

معمولاً ریسک را مفهومی منفی قلمداد می‌کنیم یعنی چیزی که باید از آن اجتناب کرد یا تهدیدی که امیدواریم تحقق پیدا نکند، اما در دنیای سرمایه‌گذاری، ریسک جزئی لاینفک از فعالیت در بازار مالی است و برای کسب سود به وجود آن احتیاج داریم. درک ریسک یکی از مهم‌ترین بخش‌های آموزش مالی است. سرمایه‌گذاران چه مطلع باشند چه نباشند، ریسک در سرمایه‌گذاری‌هایشان به درجات مختلف وجود دارد. درک نقش ریسک به سرمایه‌گذاری موفق کمک خواهد کرد. [۱۴]

۳-۷. تصمیم‌گیری

در تعریف تصمیم‌گیری می‌توان گفت که پیش‌بینی و ارزیابی نتایج از راه حل‌های موجود و انتخاب قطعی یک راه حل برای رسیدن به هدف را تصمیم‌گیری می‌گویند [۱۵]، تصمیماتی که افراد می‌گیرند با توجه به میزان دانش و اطلاعات آن‌ها در وضعیت تصمیم‌گیری به سه دسته تقسیم می‌شود، تصمیم‌گیری در شرایط «اطمینان»، «عدم اطمینان» و «ریسک».

۳-۸. عوامل روانی تأثیرگذار در تصمیمات سرمایه‌گذاران

به طور کلی شواهد تجربی به دست آمده از مطالعات صورت گرفته در بازارهای سرمایه، گویای این واقعیت است که فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و رفتار آن‌ها بسیار پیچیده بوده و امکان ارائه یک الگوی واحد برای پیش‌بینی رفتار آن‌ها در بازار، به راحتی میسر نخواهد بود. به طور کلی می‌توان گفت که عوامل روانی تأثیرگذار بر قصد افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار عبارتند از: عوامل بیوریتی، قدرت تحلیل ذاتی، کسب پرستیژ (وجهه) سهامدار بودن، انطباق تصویر ذهنی خریدار و

تصویر واقعی شرکت، میزان درجه ریسک پذیری، میزان اعتماد به نفس. [۱۶]

۴. پیشینه تحقیق

۴-۱. تحقیقات انجام شده خارجی

- مادیتینوس و سویک «رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار آتن» را مورد بررسی قرار داده‌اند؛ نتایج این تحقیق بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران جزء، هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، بیشتر بر اخبار روزنامه‌ها و رسانه‌ها و شایعات بازار تکیه می‌کنند. در حالیکه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بیشتر بر تحلیل‌های بنیادی و تکنیکی تأکید داشته و کمتر به تحلیل پرتفوی توجه می‌کنند. طبق این تحقیق، به نظر می‌رسد افق سرمایه‌گذاری، رابطه مستقیمی با اهمیت نسبی تکنیک‌هایی که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای جهت تحلیل سهام به کار می‌برند، دارد. همچنین به نظر می‌رسد کاربرد تکنیک‌های ویژه اثر متفاوتی بر عملکرد سرمایه‌گذاران حرفه‌ای دارد. [۱۷]
- حسن التمیمی از دانشگاه شارجه به تحقیق درباره «عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران جزء: مطالعه تجربی از بازارهای مالی امارات متحده عربی (UAE)» پرداخته؛ متغیرهای مستقل در این تحقیق شامل عوامل مذهبی، سهم بازار و اعتبار شرکت، اطلاعات حسابداری، اطلاعات عمومی در دسترس، توصیه وکیل و نیازهای مالی شخصی می‌باشد. مهمترین یافته‌های این تحقیق عبارتند از: (۱) اطلاعات مالی یا معیار کلاسیک حداکثر دارایی، مهمترین گروه تأثیرگذار در رفتار سرمایه‌گذاران امارات متحده عربی می‌باشد؛ (۲) اطلاعات خنثی کمترین گروه تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران می‌باشد؛ (۳) دو عامل پیش‌بینی نشده نیز کمترین تأثیر را بر رفتار سرمایه‌گذاران UAE دارد، برای مثال دلایل مذهبی و عامل مربوط به اختیارات اعضای خانواده. [۱۸]
- نگی و آبنرگر «عوامل تأثیرگذار در رفتار سرمایه‌گذاران

جزء» را بررسی نموده‌اند؛ نتایج این تحقیق به ترکیبی از عوامل مالی و غیر مالی اشاره دارد. طبق این تحقیق سرمایه‌گذاران برداشت یکسانی از عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری ندارند. عوامل مورد تحلیل در هفت گروه طبقه‌بندی شدند. فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران شامل طیفی به هم پیوسته از اقلام مالی و غیرمالی است، علاوه بر این ممکن است هر سرمایه‌گذار برای هر کدام از این هفت طبقه متغیر، اهمیت نسبی متفاوتی قائل باشد. [۱۹]

- لوسی و داوولینگ «نقش احساسات در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران» را مورد تحقیق قرار داده که بر اساس نتایج این تحقیق در بعضی از مواقع، وضعیت روانی سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیمات سرمایه‌گذاریشان، بر قضاوت آنان تأثیر می‌گذارد. وضعیت دیگری که سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهند احساسات در تصمیمات سرمایه‌گذاریشان تأثیرگذار باشد، این است که گاهی اوقات بر این اساس در سهام شرکتی سرمایه‌گذاری می‌کنند که ببینند آیا از این شرکت خوششان می‌آید یا خیر. [۲۰]
- سوتار و کلارک مورفی این موضوع که «سرمایه‌گذاران جزء به چه چیز اهمیت می‌دهند» را بررسی کرده‌اند؛ نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که اکثریت سرمایه‌گذاران جزء، تمایل کمی به سفته‌بازی دارند و طبعاً سرمایه‌گذاران بلندمدت هستند. در تصمیم‌گیری جهت خرید یک سهم خاص، معیارهای مالی مانند سود سهام و نرخ قیمت/درآمد مرتبط می‌باشد. هرچند آن‌ها اهمیت کمتری نسبت به مدیریت شرکت یا تغییرات اخیر قیمت سهام، دارند. [۲۱]

۴-۲. تحقیقات انجام شده داخلی

- علاوه بر تحقیقات خارجی ذکر شده، تحقیقات داخلی دیگری در این زمینه صورت گرفته است.
- «نقش اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار»، توسط شه‌ریار فرخ نیا، دانشگاه

علوم و فنون مازندران، ۱۳۷۹؛ طبق نتایج این تحقیق سرمایه‌گذاران در بورس تهران در تصمیم‌گیری نسبت به خرید و فروش و قیمت سهام از الگوی خاصی مبتنی بر روش‌های علمی و تکنیکی از معاملات استفاده نمی‌کنند. مهم‌ترین عوامل، کم بودن دانش تخصصی، نواقص سیستم اطلاع‌رسانی بورس و عدم رضایت از بازده و ناهماهنگی درآمدهای تضمینی سایر سرمایه‌گذاری‌ها است که در بازار سهام تأثیر منفی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران می‌گذارند و از روش‌های علمی و تجزیه و تحلیل پیروی نمی‌کنند و با توجه به آمار، بیشتر پیرو نظرات دیگران می‌باشند.

- «بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار ایران»، توسط مهدی خادمی گراشی، دانشگاه مازندران؛ عوامل مورد بحث در این تحقیق در چهار محور شامل عوامل اقتصادی، عوامل سیاسی، عوامل روانی و عوامل داخلی مورد بررسی قرار گرفته است. از بررسی تحقیقات انجام شده می‌توان نتیجه گرفت که تصمیم‌گیری سهامداران فاقد مدلی از پیش تعیین شده و جهانشمول است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که عوامل سیاسی، روانی، اقتصادی و مالی به ترتیب بالاترین تأثیر را در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارند.
- «بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در محصولات مالی (سهام) در بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۸۵»، توسط هادی تیموری، دانشگاه اصفهان؛ نتایج حاصل از پژوهش صورت گرفته حاکی از آن است که ادراک ریسک سرمایه‌گذاری بر تمایل به ریسک، نرخ بازده مورد انتظار، تخصیص سرمایه و اطلاعات عملکرد گذشته بر تمایل به ریسک و نرخ بازده مورد انتظار تأثیرگذار می‌باشد.
- «تعیین عوامل تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران»، توسط میر احمد امیرشاهی، محمود شیرازی و ویدا سیاه تیری؛ یافته‌های این پژوهش نشان دادند که کانال‌های ارتباطات بازاریابی شرکت‌های عضو بورس، شرکت‌های کارگزاری بورس و ارتباط کلامی (که

به منزله برآیندی از کلیه فعالیت‌های شرکت‌ها به شمار می‌رود) از جمله عوامل مهم تأثیرگذار بر تصمیم به خرید سرمایه‌گذاران هستند.

- «بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر روی شاخص قیمت سهام و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران»، توسط جواد جواد؛ دانشگاه شهید بهشتی، ۱۳۶۹؛ در بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی به این نتیجه می‌رسد که در کشور ما تأثیر عوامل محیطی کلان، در میزان موفقیت یا ناکامی یک شرکت یا سازمان، به مراتب شدیدتر از عوامل داخلی و مدیریتی است.

۵. نوع و روش تحقیق

روش این تحقیق بر اساس ماهیت آن، از نوع توصیفی-پیمایشی می‌باشد.

۵-۱. جامعه آماری مورد نظر و نحوه نمونه‌گیری

جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش، شامل کلیه سرمایه‌گذارانی است که در سال ۱۳۸۸ جهت خرید یا فروش سهام به سالن بورس اوراق بهادار تهران مراجعه نموده‌اند. با توجه به حجم بالای جامعه آماری چاره‌ای جز انتخاب نمونه از میان سرمایه‌گذاران بورس در دوره مذکور نبود. روش نمونه‌گیری در این تحقیق، نمونه‌گیری تصادفی ساده می‌باشد. در انتخاب نمونه هیچگونه سلیقه شخصی دخالت نداشته است، در نتیجه می‌توان نتایج تحقیق را به کل سرمایه‌گذاران در بورس تهران تعمیم داد. با توجه به اینکه تعداد سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بسیار زیاد بوده، حجم جامعه آماری را بینهایت در نظر گرفته و برای محاسبه حجم نمونه، از فرمول کوکران در رابطه زیر استفاده شده است:

$$d = 0.032, \quad \alpha = 0.05$$

$$n = \frac{Z_{\alpha}^2}{4d^2} = \frac{(1.96)^2}{4(0.032)^2} = 130$$

در این فرمول، α : نشان‌دهنده میزان خطا، d : درجه اطمینان یا دقت احتمالی مطلوب و n : حجم نمونه می‌باشد. با توجه به این رابطه تعداد حجم نمونه ۱۳۰ به دست می‌آید. بنابراین در

$$\begin{cases} H_0: \mu \leq 3 \\ H_1: \mu > 3 \end{cases}$$

هر کدام از پنج فرضیه به‌طور جداگانه مورد آزمون قرار گرفته‌اند که نتایج آن‌ها در ادامه بیان می‌شود.

براساس نتایج به‌دست آمده در جدول (۱) مشاهده می‌شود که:

(۱) در فرضیه یک که درباره پیش بینی درآمد هر سهم (EPS) می‌باشد، مقدار آماره t برابر $7/29$ با مقدار سطح معناداری $0/000$ است. بنابراین سرمایه‌گذاران معتقدند که پیش بینی درآمد هر سهم، تأثیر بالایی در تصمیم‌گیری‌هایشان جهت سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار دارد (تأثیر آن از حد متوسط بالاتر است)، در نتیجه فرضیه اول تأیید می‌شود.

(۲) در فرضیه دو که مبنی بر سودنقدی هر سهم (DPS) می‌باشد، مقدار آماره t برابر با $9/37$ با سطح معناداری $0/000$ است. بنابراین می‌توان گفت که تأثیر سود نقدی هر سهم در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران زیاد بوده و به عبارت دیگر تأثیر آن از حد متوسط بالاتر می‌باشد، در نتیجه فرضیه دوم تأیید می‌شود.

(۳) در فرضیه سه که عبارت است از افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکت‌ها، مقدار آماره t برابر با $2/75$ و سطح معناداری $0/007$ می‌باشد. در نتیجه می‌توان گفت که سرمایه‌گذاران تأثیر افزایش سرمایه توسط شرکت‌ها را نیز در تصمیم‌گیری‌هایشان از حد متوسط بالاتر می‌دانند، بنابراین فرضیه سوم نیز تأیید می‌شود.

سطح اطمینان ۹۵ درصد، بایستی حداقل ۱۳۰ نمونه از میان سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردد تا نتایج آن قابل تعمیم به کل جامعه آماری تحقیق باشد.

۲-۵. نحوه جمع‌آوری داده‌ها

نحوه جمع‌آوری داده‌ها از نوع کتابخانه‌ای و میدانی بوده است. با توجه به اهداف تحقیق، پرسشنامه‌ای در سه بخش تنظیم شده است، بخش اول سؤالات مرتبط با مشخصات فردی پاسخ دهنده، بخش دوم سؤالات بسته و براساس مقیاس لیکرت و بخش سوم سؤالات باز که جهت تعیین اهمیت هر یک از عوامل ذکر شده و شناسایی دیگر عوامل مؤثر، می‌باشد. تعداد کل سؤالات پرسشنامه در بخش دوم و سوم ۲۵ عدد بوده که بر اساس اهداف، فرضیات و عوامل مورد نظر طرح شده است.

۳-۵. پایایی پرسشنامه

جهت آزمون پایایی تحقیق، ضریب α کرونباخ مورد استفاده قرار گرفته است و مقدار آن با استفاده از نرم‌افزار آماری SPSS_{۱۵} برای سؤالات پرسشنامه عدد $0/75$ به دست آمده که بیانگر قابل قبول بودن پایایی این پرسشنامه می‌باشد.

۶. تجزیه و تحلیل اطلاعات

برای تحلیل فرضیات از آزمون t استیودنت [۲۲] استفاده شده است. در این آزمون فرض H_0 عبارت است از اینکه سرمایه‌گذاران تأثیر عامل مطرح شده در فرضیات را در حد متوسط و یا کمتر از آن می‌دانند. اگر مقدار میانگین بیشتر از حد متوسط باشد، آن فرضیه تأیید می‌شود.

جدول ۱- نتایج آزمون t استیودنت برای فرضیات

	ارزش آزمون = ۳				تفاوت میانگین مشاهده شده با میانگین تست شده	
	t	df	سطح معناداری Sig. (2-tailed)	تفاوت اختلاف	Lower	Upper
فرضیه ۱	7.290	129	.000	65000	4736	8264
فرضیه ۲	9.379	123	.000	57056	4501	6910
فرضیه ۳	2.754	126	.007	25197	0709	4330
فرضیه ۴	7.111	126	.000	60630	4376	7750
فرضیه ۵	-13.560	124	.000	-77800	-8916	-6644

رتبه‌بندی آن‌ها در نمودار (۲) آورده شده که نشان‌دهنده جایگاه هر یک از این عوامل و درجه اهمیت آن برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۷. یافته‌های تحقیق

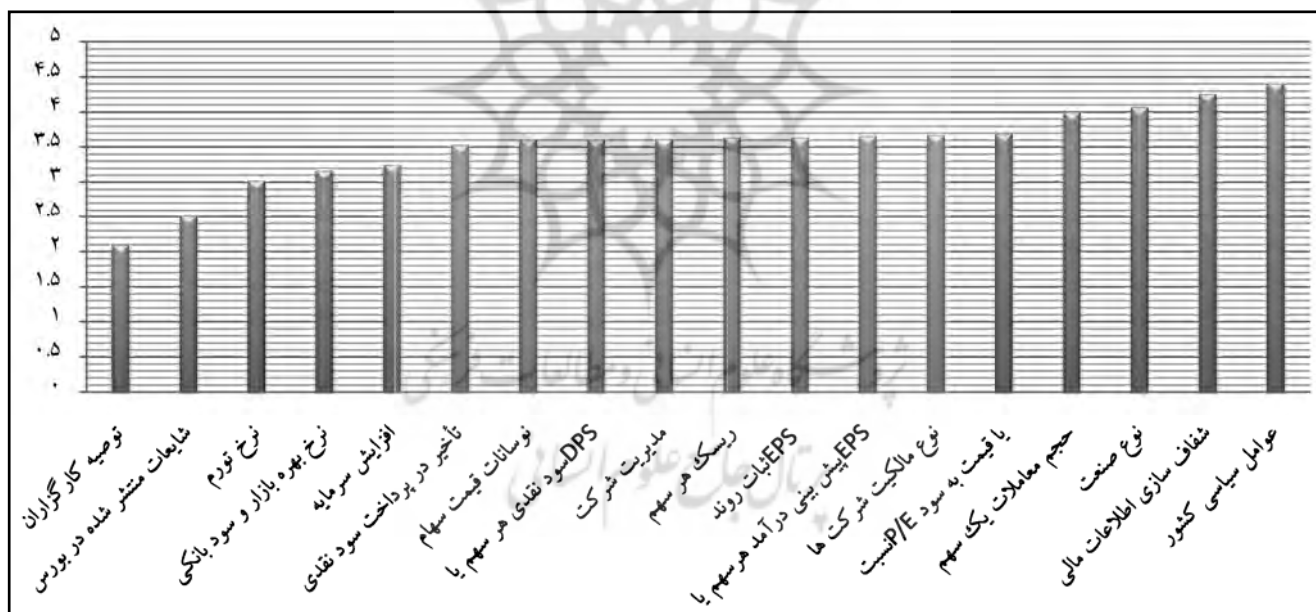
بر اساس نتایجی که از تحلیل‌های صورت گرفته بر روی داده‌ها به دست آمده، اهمیت هجده عامل مذکور، به صورت زیر رتبه‌بندی می‌شود:

عوامل سیاسی کشور، شفاف سازی اطلاعات مالی، نوع صنعت، حجم معاملات یک سهم، نسبت P/E (قیمت به سود)، نوع مالکیت شرکت‌ها، پیش بینی درآمد هر سهم یا «EPS»، ثبات روند EPS، ریسک هر سهم، مدیریت شرکت، سود نقدی هر سهم یا «DPS»، نوسانات قیمت سهام، تأخیر در پرداخت سود نقدی، افزایش سرمایه توسط شرکت‌ها، نرخ بهره بازار و سود بانکی، نرخ تورم، شایعات منتشر شده در بورس، توصیه کارگزاران.

فرضیه چهار عبارت است از تأثیر نوسانات قیمت سهام بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران که مقدار آماره t در آن برابر با $7/11$ و سطح معناداری برابر $0/000$ می‌باشد. بنابراین سرمایه‌گذاران معتقدند که نوسانات قیمت سهام، تأثیر بالایی در تصمیم‌گیری‌هایشان جهت سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار دارد، یعنی تأثیر آن از حد متوسط بالاتر است، در نتیجه فرضیه چهارم نیز تأیید می‌شود.

در فرضیه پنجم که درباره مشاوره و توصیه کارگزاران بورس است مقدار آماره t برابر با $13/56$ و سطح معناداری $0/000$ می‌باشد. با توجه به این مقدار باید گفت که مشاوره و توصیه کارگزاران در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر کمی دارد زیرا مقدار آن از حد متوسط پایین‌تر است، بنابراین فرضیه پنجم رد می‌شود.

با توجه به اهمیت نسبی این عوامل برای سرمایه‌گذاران،



نمودار ۲- توزیع میانگین عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

عبارت دیگر آنچه برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، اطلاعات مالی صحیح و شفاف است که در اختیار این افراد قرار می‌گیرد. عامل نوع صنعت در رتبه سوم قرار گرفته است و نشان‌دهنده این است که صنایعی که سودآوری بالایی نسبت به سایر شرکت‌ها داشته‌اند و همچنین در حال توسعه

همانطور که مشاهده می‌شود عوامل سیاسی داخل کشور بیشترین تأثیر را بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران داشته، در واقع می‌توان گفت که مردم مایل به خرید سهامی هستند که ریسک سیاسی کمتری دارد. بعد از عوامل سیاسی، از نظر سرمایه‌گذاران عامل شفاف‌سازی اطلاعات مالی در درجه دوم قرار می‌گیرد. به

می‌باشند، از نظر سرمایه‌گذاران در اولویت قرار دارند. شایعات منتشر شده در بورس و نیز توصیه کارگزاران در رده‌های آخر قرار گرفته و کمترین اهمیت را برای پاسخ دهندگان دارد، در واقع سرمایه‌گذاران در زمان تصمیم‌گیری، اهمیت زیادی برای شایعات قائل نبوده و توصیه‌ها و مشاوره‌های کارگزاران را در سطح پایینی دانسته و کمتر بر اساس نظر آنان تصمیم‌گیری می‌کنند. در ادامه به توضیح رتبه‌بندی سایر عوامل پرداخته می‌شود.

۱-۷. شرایط و عوامل سیاسی کشور

یافته‌های تحقیق نشان داد، عوامل سیاسی اهمیت بسیار زیادی برای سرمایه‌گذاران دارد. این عامل بالأخص در کشورهای جهان سوم نظیر ایران که ثبات سیاسی کمتری دارند، اهمیت تعیین‌کننده‌ای را نزد سرمایه‌گذاران دارا می‌باشد، چراکه در این کشورها سرعت تغییرات قانون و مقررات بسیار بالا است. در واقع می‌توان گفت که ثبات سیاسی باعث تداوم می‌شود. زمانی که اوضاع سیاسی اثرات منفی بر روی بازار بورس دارد، معمولاً بیشترین تأثیر را بر سهام‌هایی می‌گذارد که ارزش ذاتی کمتری دارند، بنابراین چنانچه سرمایه‌گذاران دید درازمدتی در سرمایه‌گذاری هایشان داشته باشند، موجب می‌شود که سهامی با ارزش ذاتی بالاتر را انتخاب کرده و افت و خیزهای مقطعی آن نگرانی کمتری برای آنان به همراه داشته باشد. البته از سوی دیگر عدم ثبات سیاسی و وجود تغییرات زیاد، تصمیم‌گیری‌های بلندمدت را برای سرمایه‌گذاران مشکل می‌کند. به عنوان مثال یکی از تأثیرات عوامل سیاسی بر بازار بورس این است که با مثبت شدن جریان مذاکرات هسته‌ای، شاخص سهام در بورس اوراق بهادار تهران افزایش می‌یابد.

۲-۷. شفاف‌سازی اطلاعات مالی

همانطور که اشاره شد، اطلاعات مالی صحیح و شفاف که از سوی شرکت‌ها ارائه می‌شود، برای سرمایه‌گذاران از اهمیت بالایی برخوردار است. برخی از شرکت‌ها اطلاعات نادرستی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار داده و موجب گمراهی و انتخاب نادرست آنان می‌شوند. علاوه بر این، شفافیت اطلاع‌رسانی از سوی شرکت‌ها، یکی از عوامل بسیار مهمی است که برای

دستیابی بازار بورس به کرائی اطلاعاتی بسیار لازم می‌باشد و البته این عامل می‌تواند در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری نیز مفید باشد. در صورتی که شرکت‌ها در ارائه اطلاعات شفاف مالی یا هرگونه اخبار در زمینه وضعیت شرکت به سهامداران نهایت تلاش خود را بکنند، سهامداران با داشتن اطلاعات کافی، می‌توانند اقدام به خرید و فروش بهتر سهام نمایند. به طور کلی طبق نتایج، می‌توان گفت که سرمایه‌گذاران تمایل به خرید سهام شرکت‌هایی را دارند که اطلاعات مالی دقیق و صحیح‌تری نسبت به سایرین اعلام کرده‌اند.

۳-۷. نوع صنعت

هر شرکتی در فضای صنعتی خاصی مشغول به کار است، با آن‌ها رشد می‌کند، توسعه می‌یابد و سرانجام افول خواهد کرد. بررسی نوع و وضعیت خاص هر صنعت در قیمت سهام شرکت‌های زیرمجموعه آن صنعت و در نتیجه در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران جهت خرید یا فروش سهام مؤثر است. وجود بحران در یک صنعت در اثر عوامل مختلفی همچون واردات، کاهش تقاضا و غیره می‌تواند شرکت‌های موفق را نیز تحت‌تأثیر قرار دهد. طبق نتایج تحقیق، سرمایه‌گذاران صنعتی را ترجیح می‌دهند که در حال توسعه بوده و همین‌طور نرخ سودآوری بیشتری نسبت به سایر صنایع داشته باشد.

۴-۷. حجم معاملات یک سهم

هر چه حجم معاملات سهام بیشتر باشد، قیمت‌ها به صورت منصفانه و معقول‌تر درآمده و در واقع می‌توان گفت بازار به کارایی نزدیک‌تر می‌شود و این امر کمک بهتری به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌کند. با توجه به نتایج، بیش از ۷۰ درصد از پاسخ‌دهندگان تمایل به خرید سهامی دارند که حجم معاملات آن در سطح بالا باشد.

۵-۷. نسبت P/E

اگر P/E شرکتی بالاتر از میانگین بازار یا صنعت باشد به این معنی است که بازار در ماه‌ها یا سال‌های آینده انتظارات بزرگی از سهم این شرکت دارد. شرکتی با P/E بالا باید سودهای فزاینده

ایجاد کند، در غیر این صورت قیمت سهمش سقوط خواهد کرد. البته باید توجه داشت که P/E پایین لزوماً به این معنی نیست که ارزش یک شرکت کم نمایی شده، بلکه به این معنی است که بازار معتقد است شرکت در آینده نزدیک با مشکل روبه‌رو خواهد شد و دیگر اینکه این نسبت در زمان‌های مختلف تغییر می‌کند. در حالت کلی سهامداران سهامی را ترجیح می‌دهند که P/E آن نسبت به سایر سهام بالاتر باشد.

۶-۷. نوع مالکیت شرکت‌ها

مالکیت شرکتهای پذیرفته شده در بورس به صورت شرکت‌های خصوصی، دولتی و یا مشترک (شرکت‌های خصوصی-دولتی) می‌باشد. با توجه به نظر سرمایه‌گذاران، اهمیت این عامل در رده ششم قرار دارد. طبق تحقیق مشخص شد که اکثر سهامداران تمایل به سرمایه‌گذاری و خرید سهام شرکت‌های خصوصی را دارند.

۷-۷. پیش‌بینی در آمد هر سهم (EPS)

EPS یکی از نسبت‌های مالی است که سرمایه‌گذاران در هنگام خرید سهام باید به آن توجه کنند. انواع مختلفی از EPS مورد استفاده قرار می‌گیرد و لازم است سرمایه‌گذاران اولاً بدانند که EPS چه چیزی را منعکس می‌کند و ثانیاً تعیین نمایند که آیا EPS بازتاب معتبری از سود شرکت دارد یا خیر. به عنوان مثال ممکن است تفاوت شگرفی در EPS اعلامی توسط شرکت با آنچه در صورت‌های مالی و روزنامه‌ها گزارش می‌شود، وجود داشته باشد و در نتیجه ممکن است سهام، بسته به EPS مورد استفاده، بیشتر یا کمتر از ارزش ذاتی به نظر برسد. طبق نتایج تحقیق بیش از ۶۱ درصد از پاسخ‌دهندگان، سهام با نسبت سود هر سهم بالا را ترجیح می‌دهند.

۸-۷. ثبات روند EPS

روند تغییرات EPS یک شرکت به شکل معناداری می‌تواند اطلاعات مفیدی را درباره روند قیمت سهم به سرمایه‌گذاران بدهد، البته باید توجه داشت که تغییرات EPS با در نظر گرفتن احتمالی تغییرات سرمایه شرکت بررسی شود. در حالتی که

بررسی روند EPS یک شرکت بیانگر ثبات آن و یا ناچیز بودن دامنه نوسانات آن باشد، می‌توان ثبات قیمت سهم را نیز محتمل دانست. حدود ۶۰ درصد از پاسخ‌دهندگان در هنگام تصمیم‌گیری به این عامل اهمیت داده و این عامل در رده هشتم قرار دارد.

۹-۷. ریسک هر سهم

ریسک، جزئی لاینفک از فعالیت در بازار مالی است و برای کسب سود به وجود آن نیاز است. سرمایه‌گذاران چه مطلع باشند چه نباشند، ریسک در سرمایه‌گذاری‌هایشان به درجات مختلف وجود دارد. انواع مختلفی از ریسک وجود داشته و اهمیت آن برای سهامداران مختلف، متفاوت است. سرمایه‌گذاران در هنگام خرید یا فروش سهام، باید سعی کنند با تجزیه و تحلیل‌های مناسب، تأثیر ریسک را کمتر کنند. البته این موضوع به درجه ریسک پذیری یا ریسک‌گریزی افراد نیز بستگی دارد. ریسک هر سهم عاملی است که برای ۵۵ درصد از پاسخ‌دهندگان دارای اهمیت بوده، بدین معنی که در هنگام سرمایه‌گذاری، بیش از نیمی از سرمایه‌گذاران به این عامل توجه زیادی دارند.

۱۰-۷. مدیریت شرکت

نقش مدیریت شرکت از عوامل مهمی است که در بسیاری از زمینه‌ها تأثیرگذار است. سیاست تقسیم سود، کارایی شرکت، اطلاع‌رسانی صحیح و به موقع و بسیاری از عوامل دیگر، همگی تحت‌الشعاع مدیریت شرکت قرار می‌گیرند. همچنین ثبات مدیریت نشان‌دهنده موفقیت شرکت‌ها است. اگرچه همه کارکنان در اداره شرکت نقش دارند، اما تصمیم‌گیرنده نهایی مدیران آن شرکت هستند. برای بیش از نیمی از پاسخ‌دهندگان این عامل اهمیت زیادی داشته و از نظر آنان در رده دهم قرار گرفته است.

۷-۱۱. سود نقدی هر سهم (DPS)

می‌توان گفت که در شرایط تساوی سایر عوامل، شرکت‌هایی که نسبت سود تقسیمی بالاتری دارند نسبت به سایر شرکت‌ها از موقعیت بهتری برخوردارند. البته این نسبت نباید در کوتاه‌مدت مورد توجه قرار گیرد. سودهای تقسیم نشده که در شرکت باقی می‌ماند، مهم‌ترین منبع تأمین وجوه برای افزایش رشد شرکت

برای سرمایه‌گذاران در رده پانزدهم قرار گرفته است.

۱۶-۷. نرخ تورم

نرخ بازده مورد انتظار سهامداران نیز متأثر از نرخ تورم است، هر چه نرخ تورم افزایش یابد، نرخ بازده مورد انتظار نیز افزایش خواهد یافت، زیرا با افزایش تورم و کاهش ارزش پول، سرمایه‌گذاران توقع بیشتری از سود سرمایه‌گذاری دارند. با توجه به نتایج تحقیق، اهمیت این عامل از نظر سرمایه‌گذاران در رده شانزدهم دارد.

۱۷-۷. شایعات منتشر شده در بورس

طبق یافته‌های تحقیق و با توجه به نظر پاسخ‌دهندگان، اهمیت این عامل در رده هفدهم قرار گرفته است. بنابراین سرمایه‌گذاران در زمان تصمیم‌گیری توجه زیادی به شایعات منتشر شده در بورس نمی‌کنند.

۱۸-۷. توصیه کارگزاران

از جمله وظایف کارگزاران، ارائه خدمات و راهنمایی به سهامداران برای خرید و فروش سهام می‌باشد. با توجه به نتایج تحقیق، اکثریت سرمایه‌گذاران در هنگام خرید یا فروش اوراق بهادار، بر اساس توصیه کارگزاران عمل نکرده و از نظرات آنان استفاده نمی‌کنند. در واقع راهنمایی‌های آنان را در حد بسیار پایین می‌دانند. همچنین تعداد کارگزاران بورس را با توجه به حجم معاملات در بورس، بسیار کم می‌دانند.

نتیجه‌گیری

در این تحقیق تلاش شده است مهمترین عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران شناسایی شده و دلایل آن مورد بررسی قرار گیرد. همانطور که در یافته‌ها نیز بیان شد، شرایط سیاسی کشور و شفاف‌سازی اطلاعات مالی از نظر سرمایه‌گذاران از اهمیت بیشتری نسبت به سایر عوامل برخوردارند. از سوی دیگر نسبت‌های مالی جایگاه نسبتاً بالایی در این رده بندی ندارند. نکته دیگری که باید متذکر شد این است که عوامل مطرح شده در فرضیات این تحقیق برخلاف تصور، در رده‌های نخست قرار نگرفته و حتی یکی از

محسوب می‌شود، ولی سود سهام پرداختی به سهامداران جریان نقدی ورودی آنان را تشکیل می‌دهد که در تصمیم‌گیری آنان راجع به آینده مورد استفاده قرار می‌گیرد. طبق نتایج، تقریباً نیمی از پاسخ‌دهندگان در زمان تصمیم‌گیری به این عامل توجه دارند. البته تأکید می‌شود که سرمایه‌گذاران مطمئن شوند شرکت‌ها برای پرداخت سود نقدی، متکی به منابع مالی مانند وام نیستند.

۱۲-۷. نوسانات قیمت سهام

با توجه به نتیجه تحقیق، نوسانات قیمت سهام در رده دوازدهم قرار گرفته است. در واقع این عامل برای سرمایه‌گذاران اهمیتی در حد متوسط دارد. وقتی که سرمایه‌گذاران حاضر باشند سهامی را بخرند که قیمت آن دارای نوسان باشد، می‌توان گفت که آنان ریسک‌پذیرند.

۱۳-۷. تأخیر در پرداخت سود نقدی

اغلب شرکت‌ها به تعهدات خود درباره زمان پرداخت سود نقدی عمل نکرده و معمولاً این سود با تأخیر پرداخت می‌شود. هر چه سود، نقدی‌تر پرداخت شود، برای سهامداران مفیدتر است، چرا که مشمول تورم و کاهش ارزش پول نشده و سهامدار می‌تواند وجوه خود را مجدداً سرمایه‌گذاری کند.

۱۴-۷. افزایش سرمایه توسط شرکت‌ها

هر شرکت به منظور اجرای برنامه‌های طرح توسعه و بر اساس شرایط موجود می‌تواند افزایش سرمایه بدهد و بر اساس میزان درصد افزایش سرمایه، تعداد سهام شرکت و دارندگان سهام نیز افزایش می‌یابد. با بررسی نظر سرمایه‌گذاران، اهمیت این عامل در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در رده چهاردهم قرار گرفته است.

۱۵-۷. نرخ بهره و سود بانکی

تغییر در نرخ بهره، تغییر در بازدهی اوراق بهادار را به دنبال خواهد داشت، این تغییرات معمولاً در جهت عکس یکدیگر قرار دارند، به این معنی که در شرایط ثابت، بهای اوراق بهادار در خلاف جهت نرخ بهره حرکت می‌کند و هر چه نرخ بهره افزایش یابد موجب کاهش بهای اوراق بهادار می‌گردد. اهمیت این عامل

این فرضیات رد شده است. در توجیه این مسئله باید گفت به دلیل شرایط خاص ایران، سرمایه‌گذاران به این عوامل زیاد توجه نکرده و تأثیر عواملی مانند نسبت‌های مالی و یا توصیه کارگزاران در تصمیم‌گیری آنان کمتر از عوامل سیاسی است، که این امر نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران اطمینان زیادی به نسبت‌های مالی، صورت‌های مالی و در کل سیستم حسابداری شرکت‌ها ندارند. در حالیکه روند عمومی در بورس‌های معتبر دنیا به گونه‌ای است که عوامل مطرح شده در فرضیات این تحقیق در آن‌ها بسیار برجسته می‌باشد. به عنوان مثال، برخلاف بورس‌های دیگر دنیا مانند «وال استریت» و یا بورس توکیو که در آن‌ها کارگزاران نقش مشورتی داشته و تأثیر توصیه کارگزاران در تصمیمات سرمایه‌گذاران آن بورس‌ها بسیار بالا است، کارگزاران در ایران تنها نقش واسطه‌ای دارند و این نشان می‌دهد بازار بورس ایران هنوز راه درازی تا رسیدن به بورس‌های معتبر دنیا دارد.

تعدادی از پاسخ‌دهندگان ادعا داشتند که در زمان تصمیم‌گیری، عوامل دیگری را مد نظر قرار می‌دهند که در پرسشنامه ذکر نشده است، این موضوع ناشی از گستردگی عوامل و فرایندهای مالی می‌باشد و توصیه می‌شود ویژگی‌های متعدد دیگر مانند «تولیدات و خدمات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، هزینه تولید و فروش آنها، صادرات و واردات کالای تولیدی، تحریم‌های اعمال شده علیه کشور، اطلاع از کف و سقف قیمت سهام، سیاست‌های بانک مرکزی و...»، توسط سایر محققین شناسایی و مورد تحلیل قرار گیرد. ضمن اینکه می‌توان روش تحلیل داده‌ها را نیز تغییر داد.

در نهایت یادآوری می‌شود برای اینکه سرمایه‌گذاران بتوانند تصمیم‌گیری درست و منطقی داشته باشند، باید در زمان تصمیم‌گیری همه عوامل را مد نظر داشته و طبق شرایط مختلف، انتخاب صحیح و آگاهانه‌ای را انجام دهند و از تصمیم‌گیری‌های احساسی و بدون بررسی‌های دقیق پرهیز نمایند.

پیشنادهای کاربردی

- طبق نتایج این تحقیق، عوامل سیاسی بالاترین تأثیر را بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد. بنابراین پیشنهاد

می‌شود سازمان بورس با ایجاد مرجعی واحد جهت تحلیل اطلاعات به موقع نوسانات سیاسی، تأثیر این عامل را کنترل کرده و تا حد امکان خود را از فشارهای سیاسی دور نگه دارد.

- سرمایه‌گذاران در زمان تصمیم‌گیری، نسبت‌های مالی مانند سود هر سهم و سود نقدی هر سهم را به دقت مورد بررسی قرار داده و در مورد روند قیمت سهام، تنها با توجه به روند صعودی قیمت‌ها اقدام به خرید سهام نمایند.
- شایعات و اخبار غیررسمی توسط بورس دنبال شود و بلافاصله صحت و سقم این شایعات برای سرمایه‌گذاران روشن شده و از شرکت‌ها خواسته شود که در مورد این شایعات، گزارش دهند.
- برای تقویت نظارت بر بازار، بورس باید نیروهای کافی در اختیار داشته و نمودار سازمانی بخش‌های نظارتی تقویت شود، نظارت به‌روز و مدرن شده، همچنین اطمینان حاصل شود ساختار نظارتی از کارآیی بالایی برخوردار است.
- بورس می‌باید برای تحلیل‌گران میدان عمل باز کند تا ریسک آسیب رسیدن به مردم ناوارد، کاهش یابد و برای کاهش ریسک بازار، سهامداران حرفه‌ای و غیر حرفه‌ای از یکدیگر جدا شوند. سرمایه‌گذارانی که افق کوتاه مدت دارند نیز از کسانی که افق بلندمدت دارند، جدا شوند.
- به عامل تورم توجه شود، زیرا در شرایط تورمی قدرت خرید مردم کاهش می‌یابد. همچنین به این موضوع توجه شود که با افزایش هزینه‌های زندگی مجالس برای پس‌انداز باقی‌مانده و کاهش پس‌انداز موجب عدم تمایل مردم به سرمایه‌گذاری و کاهش فعالیت بورس اوراق بهادار می‌شود. علاوه بر آن، کاهش نرخ بهره نیز عاملی است که موجب گسترش سرمایه‌گذاری در جامعه می‌گردد.
- زمینه‌های تشویقی در سرمایه‌گذاری شناخته شده، عواملی که موجب رغبت بیشتر سرمایه‌گذاران می‌گردد مشخص شود و فرهنگ سهامداری در میان مردم گسترش یابد.

- عرضه خدمات کارگزاری و همچنین تعداد کارگزاران افزایش یافته و موقعیت رقابتی بین کارگزاران ایجاد شود.

پی‌نوشت

۱. آخوندزاده، ۱۳۸۴، ۲.

۲. نشریه ابتکار، ۱۳۸۶.

۳. پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه ایران.

۴. راعی و تلنگی، ۱۳۸۳، ۹.

۵. راعی و تلنگی، ۱۳۸۳، ۱۲۹.

۶. عبده تبریزی، ۱۳۸۲.

7. Over the Counter.

۸. راعی و تلنگی، ۱۳۸۳، ۴۵.

9. Fundamental.

10. Technical.

۱۱. خشنود، ۱۳۸۵.

۱۲. فقیهیان، دنیای اقتصاد.

۱۳. نشریه ابتکار، ۱۳۸۶.

۱۴. آذرنیا، ۱۳۸۶.

۱۵. زارعیان، ۱۳۸۵، ۷.

۱۶. دهقان، ۱۳۸۷، ۶۰.

۱۷. مادیتینوس و سویک، ۲۰۰۷، ۲۳-۵۰.

۱۸. التیمی، ۲۰۰۶.

۱۹. نگی و آبنبرگر، ۱۹۹۴، ۶۳-۶۸.

۲۰. لوسی و داوولینگ، ۲۰۰۵.

۲۱. سوتار و کلارک مورفی، ۲۰۰۴.

22.t - Student Test.

منابع

«آشنایی با مفاهیم بورس»، نشریه ابتکار، شماره ۸۹۳، ۱۳۸۶.

www.sena.ir/portal.aspx?tabid=1253

آخوندزاده، شاهرخ، بازار سرمایه و آشنایی با ریسک تجاری

شرکت‌های کارگزاری، مرکز تحقیقات و آموزش کارگزاری

ایران سهام، ۱۳۸۴.

آذرنیا، محمدعلی، «ارزیابی و مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری»، نشریه سرمایه، ۱۳۸۶.

پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه ایران، تاریخچه بورس اوراق بهادار تهران و سیر تحولات آن؛

خشنود، امیرعلی، «انواع روش‌های تحلیل سهام در بورس»، نشریه اطلاعات، ۱۳۸۵/۱۱/۸.

دهقان، عبدالمجید، «عوامل روانی تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری در بورس»، مجله تدبیر، شماره ۱۹۶، ص ۶۰، ۱۳۸۷.

راعی، رضا. تلنگی، احمد، مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی (سمت)، چاپ اول، ۱۳۸۳.

زارعیان، حسن، «تصمیم‌گیری»، روزنامه رسالت، شماره ۵۹۶۲، ص ۷، ۱۳۸۵.

عبده تبریزی، حسین، سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بورس، ۱۳۸۲؛ www.abdoh.net

(http://cms.cffit.de/fileadmin/content/cffrc/documents/2007/Behavioral_Finance_Al-Tamimi.pdf)

Al-Tamimi, Hassan; *Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of the UAE Financial Markets*, 2006;

Lucey, Brian M.; Dowling, Michael; The Role of Feeling in Investor Decision Making; *Journal of Economic Surveys*; Vol. 19, No. 2; pp. 211-237, 2005.

Maditinos, Dimitrios. I ; Sevic, Zeliko; "Theriou, Nikolaos G.; Investors' Behaviour in the Athens Stock Exchange (ASE)"; *Studies in Economics and Finance*; Vol. 24 No.1. pp. 32-50, 2007.

Nagy, R. A.; Obenberger, R. W.; Factors Influencing Individual Investor Behavior; *Financial Analysts Journal*, July-August; pp. 63-68, 1994.

Soutar, Geoffrey N; Clark-Murphy, Marilyn; "What Individual Investors Value: Some Australian Evidence"; *Journal of Economic Psychology*; Volume 25, Issue 4, August 2004, pp. 539-555.