

## بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمدعلی آقایی\* - امید مختاریان\*\*

### چکیده

امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری، دامنه بسیار وسیعی از عوامل را مدنظر قرار می‌دهند. اما تا به حال، تحقیقات محدودی درباره روش انتخاب از بین سرمایه‌گذاری‌های مختلف انجام شده است. تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران روز به روز پیچیده‌تر و ریسکی‌تر می‌شود و نتایج این سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند تأثیرات با اهمیتی بر زندگی مردم، به خصوص هنگام بازنشستگی داشته باشد. اطلاعات کمی در مورد عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران وجود دارد. تحقیق حاضر، رویکرد تحلیلی را جهت بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران هنگام خرید سهام استفاده می‌کند. این رویکرد در تحقیقاتی که به بررسی انتخاب محصولات غیرمالی مؤثر بر تصمیم‌گیری می‌پرداخته‌اند نیز استفاده شده است. نتایج به‌دست آمده، نشان می‌دهد که اکثریت سرمایه‌گذاران، علاقه کمی به سفته‌بازی و معاملات پر ریسک دارند. در مورد تصمیم‌گیری برای خرید سهام، معیارهای مالی، از قبیل تقسیم سود و سود هر سهم بسیار مربوط هستند، با این حال اهمیت آن‌ها کمتر از نوسانات قیمت و روند قیمت سهام در بورس است.

**واژه‌های کلیدی:** تصمیم‌گیری، سرمایه‌گذار، بورس اوراق بهادار تهران، روند قیمت سهام، سود هر سهم، سود نقدی هر سهم.

---

\* استادیار دانشگاه تربیت مدرس

\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تربیت مدرس

## مقدمه

برطبق تحقیقات به عمل آمده حدود ۴۱ درصد از مردم کشورهای پیشرفته، سرمایه‌گذاری مستقیم در سهام دارند، مالکیت مستقیم سهام ۲۰ درصد و به شکل غیر مستقیم ۳۴ درصد کل سرمایه‌گذاری‌ها در جهان را دربرمی‌گیرد (ماریلین و گئوفری<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳). گرچه این آمار در ایران زیر ۲۰ درصد است، ولی این روند رو به افزایش است و زمانی که سرمایه‌گذاری در صندوق‌های قرض‌الحسنه را نیز در نظر بگیریم با عدد ۵۴ درصد مواجه می‌شویم (احمدیان و دیگران، ۱۳۷۹).

امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری، دامنه بسیار وسیعی دارند، اما تا به حال تحقیقات محدودی درباره روش انتخاب از بین سرمایه‌گذاری‌های مختلف انجام شده است. تصمیمات مالی مردم روز به روز پیچیده‌تر و پرمخاطره‌تر می‌شود در حالی که نتایج این تصمیمات بر شیوه زندگی مردم بسیار مؤثر است.

بیشتر تئوری‌های مالی فرض می‌کند که سرمایه‌گذاران منطقاً به افزایش سرمایه خود می‌اندیشند و به نشانه‌های مالی توجه می‌کنند. سرمایه‌گذاران هنگام انتخاب سرمایه‌گذاری، به طور اولیه ریسک و بازده آنرا با سرمایه‌گذاری‌های بالقوه دیگری که می‌توانند انجام دهند مقایسه می‌کنند. ضمن اینکه سطح ریسکی که سرمایه‌گذاران حاضر به تحمل آن هستند بستگی به خصوصیات و ویژگی‌های روانی آن‌ها دارد (محافظه کار و ریسک پذیر). به هر حال یک سرمایه‌گذار منطقی، در صورت تشابه ریسک دو سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری با بازده کم‌تر را انتخاب نخواهد کرد. بیشتر تحقیقات اخیر در مورد روانشناسی مالی بیان کرده است که تصمیمات سرمایه‌گذاران ممکن است تحت تأثیر فاکتورهای رفتاری داخلی از قبیل خودشناسی و فاکتورهای رفتاری خارجی مانند نحوه انتخاب یک سرمایه‌گذاری قرار گیرد (شلیفر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۰).

وارنرد در سال ۲۰۰۱ جزئیات تئوری‌های مالی و روانشناسی را بررسی کرد تا بتواند به درک بهتری در مورد تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران و ارتباط آن با بازارهای مالی برسد. به هر حال او مشاهده کرد که تحقیقات، بیشتر در مورد انتخاب دارایی‌های غیر

1. Marilyn & Geoffrey

2. Shleifer

مالی انجام شده است و در مورد رفتار سرمایه‌گذاران و انواع مختلف سرمایه‌گذاران تحقیقات کمی صورت گرفته است. به عبارت دیگر تحقیقات کمی در مورد عوامل مؤثر بر انتخاب سبد سهام صورت گرفته است. ارتباط بسیار روشن و واضحی میان انتخاب سرمایه‌گذاری‌های مالی و رفتار مشتریان (مصرف‌کننده‌ها) در انتخاب محصولات وجود دارد (وارنرد<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱).

اخیراً توسط سولومان نشان داده شده که عوامل زیادی روی انتخاب یک محصول توسط مشتریان، مؤثر است و بازارهای مالی محیط کاملی برای بررسی رفتار مشتریان است. به رغم این موضوع تحقیقات بسیار کمی در مورد کاربرد رفتار مشتریان و تکنیک‌های آن در مسائل مالی انجام شده است (سولومان<sup>۲</sup>، ۱۹۹۹).

تحلیل مشترک، رویکردی است که به طور وسیعی در انتخاب محصولات و خدمات استفاده می‌شده است و در بسیاری از تحقیقات، برای ارزیابی فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و شناسایی ویژگی‌های مورد نظر سرمایه‌گذاران، هنگام خرید سهام استفاده شده است (دانا هر<sup>۳</sup> و دیگران، ۱۹۹۹).

پاسخ دهنده‌ها و افرادی که اقدام به پرسش‌نامه‌ها در تحقیقات مالی می‌کنند، بیشتر افراد آماتور هستند که با استفاده از روش تجزیه و تحلیل مشترک، ترجیحات آن‌ها برای ویژگی‌های مختلف سهام برآورد می‌شود. تجزیه و تحلیل مشترک، روش توسعه‌یافته‌ای است و برای سازگاری با حالت‌هایی که با ویژگی‌های مختلفی روبرو هستیم بکار برده می‌شود، مثلاً سهام.

اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام عادی انجام دهند؛ زیرا آن‌ها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند. اگر آن‌ها بدون توجه به یک سری از عوامل، اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عاید نخواهد شد.

هدف اصلی این تحقیق بررسی این عوامل است. نتایج نشان می‌دهد، اکثریت سرمایه‌گذاران، علاقه کمی به سفته‌بازی و معاملات پرریسک دارند. در مورد تصمیم‌گیری برای خرید سهام معیارهای مالی، از قبیل تقسیم سود و سود هر سهم بسیار

---

1. Warneryd  
2. Solomon  
3. Danaher

مربوط هستند، با این حال اهمیت آن‌ها کم‌تر از نوسانات قیمت و روند قیمت سهام در بورس است.

### مروری بر تحقیقات انجام شده در مورد تصمیم‌گیری افراد

تحقیق حاضر به بررسی چگونگی تصمیم به خرید و فروش دارائی‌های مالی و روش انتخاب از میان دارائی‌های مختلف مالی می‌پردازد. مرور ادبیات تحقیق بیش‌تر در مورد تحقیقات انجام گرفته در مورد خرید سهام، توسط سرمایه‌گذاران منفرد است و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای مانند کارگزاران بررسی نشده‌اند.

یکی از اولین مطالعاتی که به بررسی انگیزه سرمایه‌گذاران آماتور پرداخت، توسط گرین انجام گرفت. نمونه او از میان دانشجویان به جای سرمایه‌گذاران واقعی انتخاب شده بود. موضوع تحقیق او، بررسی ویژگی‌های احساسی پاسخ‌دهنده‌ها و ارتباط آن با میانگین و تغییرپذیری بازده بود. نتایج به ارتباط زیاد ویژگی‌های احساسی پاسخ‌دهنده‌ها و بازده اشاره داشت (گرین<sup>۱</sup>، ماهشواری<sup>۲</sup>، ۱۹۶۹).

پوتر از تحلیل فاکتور برای ارزیابی اعتبار پاسخ‌ها در یک تحقیق در مورد تمایل پاسخ‌دهنده‌ها به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش انجام شده بود، استفاده کرد. تحلیل‌ها، شش فاکتور را مشخص کرد که به ترتیب اهمیت عبارت بودند از: سود سهام، رشد سریع قیمت و سود، هدف سرمایه‌گذاری مانند پس‌انداز، سود روی معامله، مدیریت سرمایه‌گذاری و رشد بلندمدت (پوتر<sup>۳</sup>، ۱۹۷۱).

بیکر و هاسلم فاکتورهای پراهمیت برای سهام‌داران را در گزارشات شرکت‌ها بررسی کردند. نتایج حاکی از مطلب بود که سرمایه‌گذاران در درجه اول نگران آینده قیمت سهام خود هستند. بنابراین مهم‌ترین موضوع برای سرمایه‌گذاران، اطلاعاتی است که آن‌ها را برای برنامه‌ریزی در مورد آینده سهام‌شان یاری کند. بررسی‌های بیکر و هاسلم آشکار کرد که سه فاکتور سود سهام، انتظارت آینده و ثبات مالی بین سرمایه‌گذاران تفاسیر و اهمیت متفاوتی دارد. بیش‌تر این تفاوت‌ها بوسیله ویژگی‌های

---

1. Green  
2. Maheshwari  
3. Potter

اقتصادی و اجتماعی سرمایه‌گذاران از قبیل سن و جنسیت، قابل توضیح است (بیکر و هاسلم<sup>۱</sup>، ۱۹۷۴: ۴۶۹-۴۷۶).

بلام و دوستانش برای تحقیق در مورد ویژگی‌های مالی و تمایلات سرمایه‌گذاران، به مقدار زیادی به تحقیقات بورس سهام نیویورک و تحقیقات قبلی در سال ۱۹۷۰ تکیه کردند، که تأکید ویژه آن‌ها روی ریسک بود. نوسانات قیمت و نوسانات سود، به‌طور اولیه ریسک مورد نظر سرمایه‌گذاران را نشان می‌داد. هم‌چنین مشخص شد که خیلی از سرمایه‌گذاران به میزان کمی سبدهای مختلف سهام نگهداری می‌کنند.

احتمالاً بزرگترین مجموعه اطلاعات گردآوری شده برای تجزیه و تحلیل تمایلات و ترجیحات سرمایه‌گذاران، توسط لیز و مولن از مؤسسه کارگزاری نیویورک جمع‌آوری شده است. مجموعه اطلاعاتی آن‌ها در دو زمینه فعالیت‌های تجاری (گرفته شده از شرکت‌ها) و اطلاعات شخصی (گرفته شده از پرسش‌نامه‌ها) است. آن‌ها عملکرد سرمایه‌گذاران انفرادی را با عملکرد اداره‌کنندگان حرفه‌ای منابع مالی و معامله‌گران چیره‌دست مقایسه کردند (اسچلارباوم و لولن<sup>۲</sup>، ۱۹۷۸).

به‌طور کلی در این تحقیقات، پاسخ‌دهنده‌ها در درجه اول به افزایش بلندمدت سرمایه خود اهمیت می‌دادند و به منافع کوتاه‌مدت اهمیت زیادی نمی‌دادند. می‌توان آن‌ها را سرمایه‌گذار به جای معامله‌گر یا سوداگر توصیف کرد. قسمت عمده‌ای از سرمایه‌گذاران سبدهای گوناگونی از سهام نگهداری می‌کردند (لیز<sup>۳</sup>، ۱۹۷۷). گرچه آن‌ها زمان و پول زیادی روی سرمایه‌گذاری‌هایشان صرف نمی‌کردند ولی سود قابل توجه‌ای گزارش می‌کردند و احساس رضایت از فعالیت‌هایشان می‌کردند (لیز، ۱۹۷۴). ولی نسبت دادن نتایج این یافته‌ها به مهارت و علم و دیگر ویژگی‌های سرمایه‌گذاران مشکل است (لیز، ۱۹۷۴). به هر حال گفتن اینکه سرمایه‌گذاران به تنهایی تصمیم می‌گیرند یا تحت تأثیر توصیه‌های کارگزاران هستند بسیار مشکل است.

در تازه‌ترین تحقیق، آنتونیدیس و واندرسار برای درک انتظارات پاسخ‌دهنده‌ها از قیمت سهام و سود، پاسخ‌دهنده‌هایی را انتخاب کردند که عضو کانون‌های

---

1. Baker & Haslem  
2. Schlarbaum & Lewellen  
3. Lease

سرمایه‌گذاری مستقل بودند. آن‌ها متوجه شدند که ریسک سهامی که قیمت آن به تازگی افزایش پیدا کرده است کم‌تر است (آنتونیدیس و اندرساد<sup>۱</sup>، ۲۲: ۱۹۹۰ - ۲۴۵). نگی و آبنبرگر لیستی متشکل از ۳۴ متغیر مؤثر بر تصمیم‌گیری را به شکل تصادفی بین سهام‌داران ۵۰۰ شرکت توزیع کردند. نتایج به ترکیبی از فاکتورهای مالی و غیرمالی اشاره داشت. طیف وسیع پاسخ‌ها گواه این مطلب بود که سرمایه‌گذاران برداشت یکسانی از عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری ندارند. فاکتورهای مورد تحلیل به هفت گروه، تقسیم شدند. این تقسیم‌بندی بیش‌تر به شکل اطلاعات مالی یک شرکت (در مورد محیط و موقعیت) و نیازهای مالی سرمایه‌گذاران بود. می‌توان نتیجه گرفت که فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، شامل یک طیف به هم پیوسته‌ای از اقلام مالی و غیرمالی است. به علاوه هر سرمایه‌گذاری ممکن است برای هر کدام از این هفت دسته متغیر، اهمیت نسبی متفاوتی قائل باشد (نگی و آبنبرگر<sup>۲</sup>، ۱۹۹۴: ۶۳-۶۸).

در همه این تحقیقات این اتفاق نظر وجود دارد که فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، پیچیده است. فیشر و استاتمان در سال ۱۹۹۷ دریافتند که منطقی نیست بگوییم سرمایه‌گذاران هنگام تشکیل سبد سهام تنها به بازده و ریسک سهام توجه می‌کنند، این مطلب مثل این است که بگوییم برای خرید میوه تنها به قیمت آن توجه کنیم.

در یکی از اولین مطالعات در مورد سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، کلارکسون و اسلوویک پی بردند که فرایند انتخاب سرمایه‌گذاری، تفسیری از اطلاعات گوناگون است که بستگی به طبیعت دیگر اطلاعات موجود دارد. تکنیک تجزیه و تحلیل آن بسیار پیچیده است و ما مجبور به استفاده از یک مدل غیرخطی هستیم. در نتیجه برای انجام این تحقیق از تکنیک تجزیه و تحلیل مشترک استفاده شده است.

نتیجه عادی و اولیه که در بسیاری از این بررسی‌ها گرفته شده این است که، دانش کافی در مورد این که چرا افراد سرمایه‌گذاری می‌کنند و چگونه تصمیم‌گیری می‌کنند وجود ندارد. تحقیق حاضر، با بررسی عوامل مؤثر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و معاملات آن‌ها، سهم بیش‌تری در ارتقاء دانش در این زمینه دارد. هدف اصلی تحقیق بررسی عواملی است که بر رفتار سرمایه‌گذاران و تصمیمات آن‌ها مؤثر است.

## فرضیات تحقیق

۱. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از پیش‌بینی درآمد هر سهم است.
۲. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکت‌ها است.
۳. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از سود نقدی هر سهم شرکت‌ها است.
۴. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از مشاوره و توصیه کارگزاران بورس است.
۵. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از روند قیمت سهام است.
۶. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از وضع بازار است.
۷. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از نسبت قیمت به سود است.
۸. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از نوسانات قیمت سهام، است.
۹. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از بازده است.
۱۰. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از بخش صنعت است.
۱۱. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از مدیریت شرکت است.
۱۲. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از محل اصلی عملیات شرکت است.
۱۳. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس، متأثر از مبنای شناخت از شرکت است.

## توجیه تأثیر هر یک از سیزده فاکتور، روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

مدیریت نقش زیادی در تعیین ارزش سهام دارد، بنابراین سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند تا شرکتی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند که مدیریت توانایی داشته باشد. مدیریت، مسئول ارائه بسیاری از نسبت‌های مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مانند: سود هر سهم، نسبت سود به قیمت، بازده و... است. بنابراین تأثیر مدیریت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران واضح است.

با توجه به این که در صورت عدم پرداخت سود توسط شرکت، سهام‌داران تنها از طریق افزایش قیمت سهام خود می‌توانند عایدی به‌دست آورند، فاکتورهایی مانند روند

قیمت سهام، نوسانات قیمت سهام، وضع بازار و نوع صنعت می‌تواند روی تصمیم‌گیری آن‌ها برای خرید سهام مؤثر باشد.

بسیاری از سرمایه‌گذاران اطلاعات مالی قوی ندارند و وضع بازار را به خوبی تجزیه و تحلیل نمی‌کنند، در نتیجه توصیه‌های کارگزاران می‌تواند روی تصمیم‌گیری آن‌ها برای خرید سهام مؤثر باشد (وایمن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲).

یکی از اهداف اصلی سرمایه‌گذاران برای خرید سهام دریافت سود نقدی سهام است. در نتیجه این فاکتور به مقدار زیادی روی تصمیم‌گیری آن‌ها مؤثر است (کلور<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲).

سرمایه‌گذاران علاقه‌مند به خرید سهامی هستند که ارزش بیش‌تری داشته باشد یا نسبت قیمت به سود پایین‌تری داشته باشد از این جهت این نسبت می‌تواند روی تصمیم‌گیری آن‌ها هنگام خرید سهام مؤثر باشد (هالستد<sup>۳</sup>، ۲۰۰۲).

بازده سهام نشان‌دهنده این موضوع است که چند درصد از قیمت پرداختی برای یک سهام به صورت نقدی دریافت می‌شود. سرمایه‌گذاران به سهام به بازده بالا علاقه دارند و در هنگام خرید سهام به آن توجه می‌کنند (تیلور<sup>۴</sup>، ۲۰۰۲).

در مقاطع افزایش سرمایه، با تغییر تعداد سهام در دست سهام‌داران، سود هر سهم تغییر می‌کند و تقاضای کاذبی برای سهام ایجاد می‌شود که می‌تواند روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید سهام مؤثر باشد (مرادی نیا، ۱۳۸۰).

با توجه به این که یکی از مهم‌ترین اهداف سرمایه‌گذاران برای خرید سهام کسب سود است، در نتیجه نسبت سود هر سهم تأثیر زیادی روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید سهام دارد (وایمن، ۲۰۰۲).

## اهداف تحقیق

هدف اصلی تحقیق بررسی عواملی است که بر رفتار سرمایه‌گذاران و تصمیمات آن‌ها در بورس اوراق بهادار مؤثر است. ضمن این که تعیین درجه اهمیت عوامل مذکور، از دیگر اهداف است. هدفی بعدی این است که مشخص شود، سرمایه‌گذاران هر یک از

- 
1. Wayman
  2. Clure
  3. Halstead
  4. Taylor



این عوامل را با چه ویژگی‌هایی مناسب می‌دانند، مثلاً اگر سرمایه‌گذاری به نسبت قیمت به سود توجه می‌کند باید مشخص شود که ترجیح می‌دهد این نسبت بالا باشد یا پایین.

با توجه به اهداف تحقیق پرسش‌نامه‌ای در دو قسمت تهیه شده و بعد از جمع‌آوری و استخراج داده‌ها، به تجزیه و تحلیل آن‌ها پرداخته شد.

## روش تحقیق

### روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

منظور از نمونه در این تحقیق، سرمایه‌گذارانی هستند که به طور مستقیم در بازار فعالیت می‌کنند و به طور غیرمستقیم در مدیریت شرکت سهام هستند. این سرمایه‌گذاران دارای ویژگی‌های متفاوتی هستند و نمونه به صورتی از میان آن‌ها انتخاب شده است که انواع سرمایه‌گذاران با ویژگی‌های متفاوت را دربرگیرد. برای انتخاب سرمایه‌گذاران، از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده شده است.

تمام پاسخ‌دهنده‌ها تبعه‌های ایرانی بوده‌اند و افرادی بودند که علایق کسب منفعت و سود در سرمایه‌گذاری‌هایشان قابل مشاهده بود.

برای محاسبه تعداد نمونه، ابتدا از رابطه زیر استفاده شده است. برای به دست آوردن حداکثر تعداد نمونه  $p$  برابر  $q$  و خطای برآورد نیز با توجه به تحقیق مشابه (ماریلین، گتوفری، ۲۰۰۳)، ۱۰٪ در نظر گرفته شده است.

$$n = \frac{\left( \frac{z^2}{2} p(1-q) \right)}{\varepsilon} \qquad n = \frac{(1/96 \times 1/96 \times 0/5 \times 0/5)}{(0/1 \times 0/1)}$$

$n$ : اندازه حجم نمونه  $Z$ : متغیر استاندارد توزیع نرمال  $\varepsilon$ : خطای برآورد

بعد از جای‌گذاری اعداد در فرمول، تعداد نمونه ۹۵ عدد به دست آمد. چون تعداد نمونه از این رابطه، بزرگ‌تر از ۳۰ به دست آمد، تعداد نمونه به دست آمده به عنوان نمونه نهایی پذیرفته شد.

با توجه به حجم جامعه آماری و تعداد نمونه به دست آمده، توزیع جامعه را نرمال در نظر می‌گیریم. بنابراین مشاهده می‌شود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بایستی حداقل ۹۵ نمونه انتخاب گردد تا نتایج آن قابل تعمیم به جامعه آماری باشد.

### فنون گردآوری اطلاعات

با توجه به اهداف تحقیق پرسش‌نامه ای در دو قسمت تهیه شده است. در قسمت اول، هر کدام از سیزده فاکتور به چند بخش تقسیم شده و ویژگی‌ها و حالات ممکن برای هر یک از این فاکتورها مورد پرسش قرار گرفته است. قسمت دوم پرسش‌نامه، با استفاده از طیف لیکرت برای هر کدام از فاکتورها تهیه شده است، که با تجزیه و تحلیل داده‌های این قسمت می‌توان به آزمون فرضیات پرداخت.

برای آزمون روایی تحقیق، پرسش‌نامه‌ای به شکل مقدماتی تهیه شد و بعد از تکمیل، نظر خبرگان در مورد پرسش‌نامه اخذ و اصلاحات نهایی به عمل آمد.

برای آزمون پایایی تحقیق از ضریب آلفا کرونباخ استفاده شد. با استفاده از نرم افزار آماری SPSS آلفای کرونباخ برای سؤالات پرسش‌نامه محاسبه گردید و برای ۹۵ نمونه، عدد ۰/۸۵ به دست آمد که بیانگر پایایی پرسش‌نامه می‌باشد.

خلاصه داده‌های به دست آمده از پرسش‌نامه‌ها در نگاره شماره (۱) ارائه شده است.

نگاره ۱. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق پرسش‌نامه

ویژگی‌های مورد نظر سرمایه‌گذاران برای هر یک از عوامل			اهمیت نسبی هر کدام از فاکتورها برای سرمایه‌گذاران					فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری
C	B	A	خیلی زیاد	زیاد	متوسط	کم	خیلی کم	
۲۰	۱۳	۶۰	۵۶	۱۹	۱۴	۴	۲	روند قیمت سهام
۱۰	۴۱	۳۷	۴۵	۲۲	۱۷	۷	۴	وضع بازار
۱۰	۳۵	۴۷	۴۱	۲۴	۱۵	۱۱	۴	منبع سفارشات
—	۷	۸۶	۲۳	۲۳	۳۷	۸	۴	سود نقدی هر سهم
۲	۱۲	۷۸	۱۶	۳۹	۱۴	۱۶	۱۰	سود هر سهم
۵۰	۲۴	۱۷	۲۸	۱۹	۱۷	۱۶	۱۵	نسبت قیمت به سود
۹	۲۷	۵۵	۱۰	۲۵	۲۷	۱۸	۱۵	بازده
—	۵۶	۳۶	۱۷	۱۵	۲۵	۲۱	۱۷	نوسانات قیمت سهام
۲۰	۵۶	۱۴	۸	۲۵	۲۲	۲۰	۲۰	بخش صنعت
—	۱۸	۷۳	۱۲	۹	۲۵	۲۸	۲۱	افزایش سرمایه
۹	۲۵	۵۴	۱۲	۷	۱۹	۲۹	۲۸	مدیریت
—	۱۷	۷۵	۴	۷	۲۰	۳۰	۳۴	محل اصلی عملیات شرکت
۲۵	۱۷	۵۱	۴	۱۰	۱۲	۲۵	۴۴	مبنای شناخت

### تجزیه و تحلیل اطلاعات

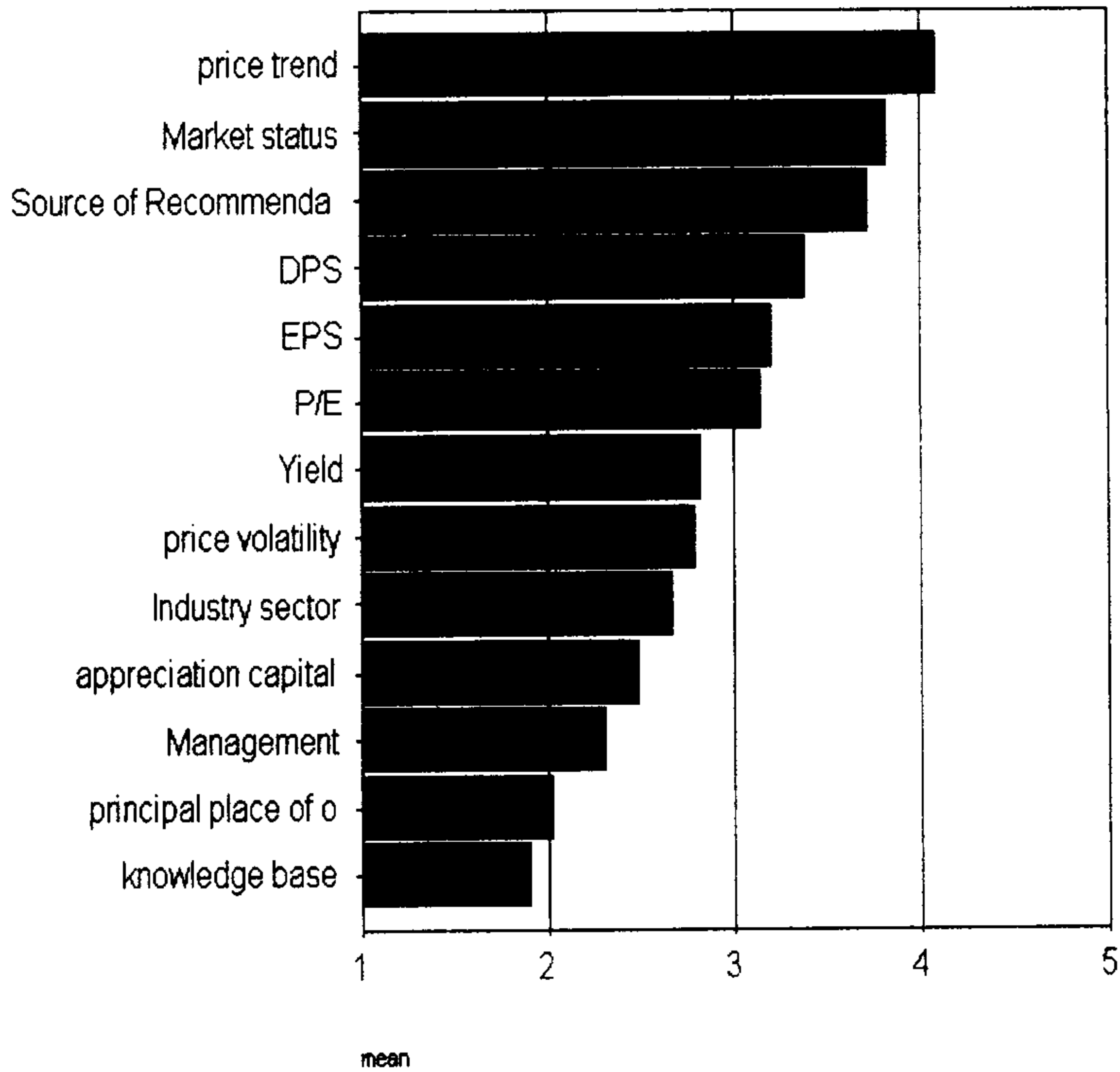
داده‌های به‌دست آمده از طریق پرسش‌نامه از طریق نرم افزار spss تجزیه و تحلیل شدند. فرضیه کلی به این شکل بوده که آیا هر کدام از فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری، روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر دارد یا خیر. هر کدام از سیزده فاکتور به طور جداگانه مورد آزمون قرار گرفتند و بر اساس سطوح تقسیم شده دسته‌بندی و فراوانی آن‌ها مشخص شد. نتایج کلی این تجزیه و تحلیل در نگاره ۲ آمده است.

نگاره ۲. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها

فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری	t	df	اهمیت نسبی هر کدام از عوامل	A	B	C	آزمون فرضیه در سطح ۹۵٪
روند قیمت سهام	۱۲/۵۰۴	۹۴	٪۸۶	۶۳/۲	۱۳/۷	۲۱/۱	قبول
وضع بازار	۸/۵۹۷	۹۴	٪۸۰	۳۸/۹	۴۳/۲	۱۰/۵	قبول
منبع سفارشات	۷/۴۳۹	۹۴	٪۷۸	۴۹/۵	۳۶/۸	۱۰/۵	قبول
سود نقدی هر سهم	۵/۰۴۰	۹۴	٪۷۱	۹۰/۵	۷/۴	—	قبول
سود هر سهم	۲/۸۸۰	۹۴	٪۶۷	۸۲/۱	۱۲/۶	۲/۱	قبول
نسبت قیمت به سود	۲/۰۴۹	۹۴	٪۶۶	۱۷/۹	۲۵/۳	۵۲/۶	قبول
بازده	-۰/۰۲۵	۹۴	٪۵۵	۵۷/۹	۲۸/۴	۹/۵	قبول
نوسانات قیمت سهام	-۰/۰۴۵۶	۹۴	٪۵۰	۳۷/۹	۵۸/۹	—	قبول
نوع صنعت	-۱/۵۲۷	۹۴	٪۵۱	۱۴/۷	۵۸/۹	۲۱/۱	قبول
افزایش سرمایه	-۲/۹۶۰	۹۴	٪۵۲	۷۶/۸	۱۸/۹	—	رد
مدیریت	-۴/۱۷۸	۹۴	٪۴۹	۵۶/۸	۲۶/۳	۹/۵	رد
محل اصلی عملیات شرکت	-۷/۶۵۰	۹۴	٪۴۳	۷۸/۹	۱۷/۹	—	رد
مبنای شناخت	-۸/۲۲۵	۹۴	٪۴۰	۵۳/۷	۱۷/۹	۲۶/۳	رد

با توجه به اهمیت نسبی هر یک از سیزده فاکتور، رتبه‌بندی به صورت کلی انجام شده است که جایگاه هر یک از فاکتورها در آن قابل مشاهده است (نمودار ۱).

نمودار ۱. رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری



### نتایج

می‌توان گفت: مدیریت کلید شناسایی شرکت برای تحلیل گران است (ماریلین، گئوفری، ۲۰۰۳).

مدیریت نقش زیادی در تعیین ارزش سهام دارد، بنابراین سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند تا شرکتی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند که مدیریت توانایی داشته باشد. تعجبی ندارد که سرمایه‌گذاران، ترجیح می‌دهند که مدیریت شرکت سابقه و حسن شهرت قابل توجهی در صنعت مورد فعالیتشان داشته باشند. علم و زیرکی شخص مدیر اهمیتش از وجه اجتماعی مدیر بیشتر است.

مدیریت، مسئول ارائه بسیاری از نسبت‌های مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مانند سود هر سهم، نسبت سود به قیمت و بازده و... است. بنابراین تأکید بیش از حد روی ارزیابی کیفیت مدیریت، بی‌دلیل نیست.

دیگر تحقیقات نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به شکل با اهمیتی متأثر از حسن شهرت و اعتبار مدیریت در صنعت و شرکت دارد. در این تحقیق، مدیریت در رده نازل یازدهم قرار گرفته است، در حالی که در تحقیقات مشابه، مدیریت در رده اول قرار گرفته است (ماریلین، گتوفری، ۲۰۰۳).

اطلاعات نگاره شماره (۲) نشان می‌دهد که ۵۶/۸ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها ترجیح می‌دادند که مدیر در صنعت، سابقه درخشانی داشته باشد. ۲۶/۳ درصد بیان می‌کنند که مدیریت باید از جلوه اجتماعی و عمومی خوبی برخوردار باشد و تنها ۱۰ درصد ویژگی‌های شخصی مدیر را مهم می‌دانند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از مدیریت شرکت نیست.

### وضع بازار<sup>۱</sup>

وضع بازار نشان‌دهنده میزان رشد سود و قیمت سهام است (هالستد، ۲۰۰۲). سهام شرکت‌هایی که دارای رشد سریعی هستند و انتظار می‌رود که سود و قیمت آن‌ها، سریع‌تر رشد کند<sup>۲</sup>، بیش‌تر مورد توجه سرمایه‌گذاران هستند. درست است که شرکت‌هایی که سهام با سابقه سودآوری بالا<sup>۳</sup> دارند، همیشه جزء شرکت‌های موفق محسوب می‌شوند، ولی رشد کم‌تر قیمت و سود این شرکت‌ها، باعث شده که سرمایه‌گذاران، به سهام‌های پررشد، توجه بیش‌تری کنند. سهام پرمخاطره<sup>۴</sup> در تست‌های آماری انحراف استاندارد زیادی داشت، در اصل معامله روی این سهام‌ها حالت قمار دارد و سرمایه‌گذارانی که حالت ریسک‌پذیری فراوانی دارند به آن توجه دارند. سرمایه‌گذارانی ایرانی، به آن اهمیت کم‌تری می‌دهند. با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۴۳/۲ درصد از سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دادند که سهام، رشد سریعی در قیمت و سود داشته باشد و سابقه سودآوری سهام، برای ۳۸ درصد از آن‌ها اهمیت داشت. کم‌ترین تمایل به سهام‌های پرمخاطره به میزان ۱۰ درصد بود.

- 
1. Marker Status
  2. Growth Stock
  3. Blue Chips Stock
  4. Speculative Stock

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از ویژگی سهام است.

### روند قیمت<sup>۱</sup>

روند قیمت سهام عبارت است از رگرسیون نوسانات قیمت سهام بر اساس یک دوره مشخص (هالستد، ۲۰۰۲).

خرید یک سهام تنها با توجه به روند صعودی قیمت آن، یک دید ساده لوحانه‌ای است که همواره وجود داشته است، در حقیقت سرمایه‌گذار با این شیوه ممکن است احتمال سود روی سهام خود را از دست بدهد. یک روند ثابت قیمت سهام، منطقاً باید جذاب باشد. علی‌رغم ترجیح یک قیمت با سیر صعودی، بعضی از سرمایه‌گذاران خلاف دیگران عمل کرده و در سهام‌هایی با سیر نزولی سرمایه‌گذاری می‌کنند، احتمالاً این سرمایه‌گذاران پارامترهای دیگر را در نظر گرفته‌اند که قوی‌تر بوده است.

خرید سهامی که روند قیمتش صعودی است در مقایسه با سهامی که روند قیمتش نزولی است توسط بلام شدیداً توصیه شده است (بلام<sup>۲</sup> و دوستان، ۱۹۷۸). هم‌چنین می‌توان گفت سهامی که روند قیمتش صعودی است مطمئناً ریسک کم‌تری دارد.

با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۶۳/۲ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، تمایل به خرید سهامی دارند که در ماه‌های اخیر، روند رو به رشدی در قیمت داشته است. تنها ۱۳/۷ درصد از سرمایه‌گذاران، علاقه به خرید سهام‌ها با روند نزولی قیمت بودند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از روند قیمت سهام است.

### منبع توصیه‌ها و سفارشات

کارگزاران مردمی هستند که سرمایه‌گذاران به‌منظور خرید و فروش سهام به آن‌ها مراجعه می‌کنند. یک کارگزار در حقیقت واسطه‌ای است میان اوراق بهاداری که معامله می‌شوند با بازارهایی که این اوراق بهادار در آن‌ها خرید و فروش می‌شوند (وایمن، ۲۰۰۲).

1. price trend

2. Blume

نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، برای سفارشات کارگزاران اهمیت زیادی قائل هستند. کارگزاران سهام نباید در رساندن توصیه‌های درست و سودمند به مشتریان خود هیچ‌گونه شک و شبهه‌ای داشته باشند. به خصوص توصیه‌ها در مورد ریسک‌های مالی بسیار لازم است. توجه سرمایه‌گذاران به جراید مالی برای تصمیم‌گیری نیز در نوع خود جالب توجه است.

به هر حال همه مردم هنگام تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری، باید مطالعه و تحقیق لازم را انجام دهند. ولی در اکثر سرمایه‌گذاران، شور و اشتیاقی مشاهده می‌شود که ناشی از یک تفکر حرفه‌ای نیست.

سرمایه‌گذاران به شایعات و سفارشات افراد عادی در بازار سهام توجه کم‌تری نشان می‌دهند و نتایج تحقیق تأکیدی بر این مطلب است. می‌توان نتیجه گرفت که اکثریت کسانی که در بازار سهام مشغول مبادله هستند سرمایه‌گذاران منطقی هستند تا سوداگر یا مخاطره‌گر.

از نگاره شماره (۲) می‌توان دریافت که نزدیک ۵۰ درصد از سرمایه‌گذاران معتقدند که توصیه‌های کارگزاران، می‌تواند راهنمای آن‌ها در بسیاری از خریدها باشد. ۳۶/۸ درصد از آن‌ها به جراید مالی توجه می‌کردند و تنها ۱۰ درصد از سرمایه‌گذاران به شایعات بازار توجه می‌کردند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از توصیه کارگزاران بورس است.

### مکان اصلی عملیات (حوزه فروش محصولات)<sup>۱</sup>

شاید بیش‌ترین موضوعی که این پرسش به ذهن سرمایه‌گذاران می‌اندازد، صادراتی بودن محصول است. با توجه به این که شرکت‌هایی که دستی در صادرات دارند از نظر کیفیت محصول و اعتبار در جایگاه بهتری در کشور قرار دارند، این موضوع مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. البته این غیرمنطقی نیست که سرمایه‌گذاران در نهایت بیش‌تر به فعالیت شرکت‌ها داخل کشور توجه دارند، زیرا آن‌ها به این بازارها آشنا تر و دسترسی بیش‌تری به آن دارند. در تست‌های آماری نیز مشخص شد که سرمایه‌گذاران، اهمیت زیادی به این موضوع نمی‌دهند.

۷۹/۸ درصد از سرمایه‌گذاران ایرانی ترجیح می‌دهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که محل اصلی عملیاتش در ایران باشد و تنها ۱۸ درصد از آن‌ها اعتقاد داشتند که محل اصلی عملیات شرکت باید فراتر از ایران باشد.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از مکان اصلی عملیات شرکت نیست.

### سود نقدی سهام

سود نقدی سهام برابر است درصدی از سود هر سهم اعلام شده، که به شکل نقدی توزیع می‌شود (کلور، ۲۰۰۳).

نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، برای سود سهام اهمیت ویژه‌ای قائل هستند، زیرا آن‌ها نشان سلامت مالی شرکت می‌دانند. ولی سرمایه‌گذاران باید مطمئن شوند که شرکت برای این پرداخت‌ها، متکی به منابع مالی مانند وام نیست. اکثر سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند که سود سهام به طور منظم پرداخت شود.

با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۹۰/۵ درصد از سرمایه‌گذاران ایرانی، ترجیح می‌دهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که سود سهام را منظم پرداخت می‌کند و ۷/۴ درصد از آن‌ها پرداخت غیر منظم را ترجیح می‌دهند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از سود نقدی سهام است.

### نسبت قیمت به سود

نسبت قیمت به سود از تقسیم قیمت بازار سهام شرکت، بر سود هر سهم شرکت به دست می‌آید (هالستد، ۲۰۰۲).

یکی از مهمترین نسبت‌های مالی، نسبت قیمت به سود است و در این تحقیق در رده ششم قرار گرفته است.

نتایج نشان می‌دهد که تمایل برای خرید سهام‌ها با نسبت قیمت به سود پایین، زیاد است. می‌توان گفت سهام‌ها با نسبت قیمت به سود پایین، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالقوه‌ای هستند که به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود. و یک عدم تمایلی آشکاری به خریدن سهام با نسبت قیمت به سود بالا، مشاهده می‌شود.



با توجه به نگاره ۶۲ می‌توان گفت: ۵۲/۶ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها ترجیح می‌دهند سهامی را بخرند که نسبت قیمت به سود پایینی داشته باشد و تنها ۱۸ درصد از سرمایه‌گذاران ایرانی، به سهام‌ها با نسبت قیمت به سود بالا علاقه دارند. با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از نسبت قیمت به سود است..

### بازده

بازده بیانگر این موضوع است که سرمایه‌گذار، چند درصد از قیمت پرداختی برای یک سهم را به صورت نقدی دریافت می‌کند (تیلور، ۲۰۰۲).

بازده سهام در رده هفتم قرار گرفته، با اینحال از اهمیت ویژه‌ای نزد سرمایه‌گذاران دارد، اکثر سرمایه‌گذاران، اصرار زیادی روی بازده بالای سهام دارند، ضمن اینکه پرداخت منظم سود سهام و تمایل به ترکیبی از درآمد و رشد سرمایه‌گذاری بین اکثر سرمایه‌گذاران وجود دارد. تمایل به بازده بالا و نسبت قیمت به سود پایین، نشان می‌دهد که پاسخ‌دهنده‌ها، نسبت‌های مالی مرتبط با سهام را به‌خوبی درک می‌نمایند.

با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۵۷/۹ درصد از سرمایه‌گذاران، سهام با یک بازده بالا را ترجیح می‌دهند، ۲۸ درصد بازده متوسط و ۹ درصد نیز به بازده سهام اهمیت چندانی نمی‌دهند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از بازده سهام شرکت است.

### نوع صنعت

می‌توان گفت رفتار بلند مدت قیمت سهام بستگی به بخش صنعتی دارد که سهام متعلق به آن است. سرمایه‌گذاران به بخش‌هایی که جنب و جوش کم‌تری دارند ولی رشد ثابتی دارند علاقه‌مند هستند، گرچه به صنایع در حال رشد نیز بی‌علاقه نیستند. شور و اشتیاق سرمایه‌گذاران به بخش‌هایی که نوسان زیادی دارند بسیار پایین است. واضح است پاسخ‌دهنده‌هایی که نسبتاً محافظه‌کار بودند یا تمایل داشتند از نوسانات دوری کنند، تمایل داشتند زمانی یک سرمایه‌گذاری را انتخاب کنند، که قیمت آن صعودی باشد.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از نوع صنعت (مرحله صنعت) است.

با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۵۸/۹ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، صنایعی را که در مرحله تثبیت هستند، ترجیح می‌دهند (بازده بالا و کاهش ریسک). و تنها ۱۵ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، حاضرند برای کسب سود، در صنایعی که ریسک و بازده بالایی دارند سرمایه‌گذاری کنند.

### افزایش سرمایه

شرکت‌ها می‌توانند از طریق صدور حق تقدم خرید یا عرضه به عموم افزایش سرمایه دهند (مرادی نیا، ۱۳۸۰).

نتایج نشان می‌دهد که میزان توجه سرمایه‌گذاران هنگام خرید سهام به این فاکتور بسیار کم است.

با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۸۰/۲ درصد از سرمایه‌گذاران، افزایش سرمایه به شکل حق تقدم خرید را مناسب می‌دانند، و تنها ۱۸ درصد از آن‌ها تمایل دارند که افزایش سرمایه به شکل عرضه به عموم باشد. شاید علت آن این باشد که نسبت سرمایه آن‌ها حفظ می‌شود.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از افزایش سرمایه نیست.

### نوسان قیمت

تمایل شدیدی بین سرمایه‌گذاران برای سهام‌هایی که قیمت آن، با یک روند ثابت حرکت می‌کند، وجود دارد، ولی آن‌ها از سرمایه‌گذاری روی سهام‌هایی که قیمت‌شان زیاد نوسان می‌کند دوری می‌کنند، با این وجود خیلی از پاسخ‌دهنده‌ها معترف هستند که فرصت‌های سودآوری که ممکن است برای یک سهام با یک قیمت بی‌ثبات بوجود آید، بیش‌تر است. ولی نکته قابل توجه این است که طرفداران روند ثابت قیمت، سرمایه‌گذاران و طرفداران روند متغیر قیمت، سوداگران هستند. سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند تا حد ممکن ریسک را کاهش دهند.

با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۵۸/۹ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها ترجیح می‌دهند که سهامی را بخرند که قیمت آن زیاد نوسان ندارد، حتی اگر عایدی آن‌ها

روی آن کم باشد. حدود ۳۷ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، روحیات ریسک‌پذیر داشتند و حاضر بودند روی سهام‌های پرنوسان، سرمایه‌گذاری کنند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از نوسانات قیمت سهام است.

### طریقه، شناخت از شرکت

سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که معلومات شخصی یا تجاربی در مورد آن دارند و در بعضی موارد افراد مطلعی در آن کمپانی‌ها دارند که آن‌ها را در جریان امور قرار می‌دهد. به هر حال درصد شناخت آن‌ها از محصولات شرکت یا استفاده آن‌ها از آن محصولات، فاکتورهای کم‌اثرتری روی تصمیم آن‌ها است.

با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۵۳/۷ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، ترجیح می‌دهند در صنعتی سرمایه‌گذاری کنند که تجربه عملی یا اطلاعات عمومی زیادی در آن داشته باشند. استفاده از محصولات شرکت (۱۷،۹ درصد) و یا شناختن آن محصولات، (۲۶،۳ درصد) برای سرمایه‌گذاران از اهمیت زیادی برخوردار نیست.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از نوع شناخت از شرکت نیست.

### سود هر سهم

سود هر سهم برابر است با برابر است با سود گزارش شده شرکت، تقسیم بر تعداد سهام منتشره و در دست سهام‌داران (وایمن، ۲۰۰۲).

سود هر سهم، یکی از مهم‌ترین نسبت‌های مالی است که سرمایه‌گذاران به آن توجه می‌کنند. تمایل به خرید سهام با سود هر سهم بالا، بین همه سرمایه‌گذاران وجود دارد. در این تحقیق، سود هر سهم در رده چهارم قرار گرفته است که این مکان تا حدی قابل پیش‌بینی بوده است.

با این حال سرمایه‌گذاران باید توجه کنند که مقدار این نسبت در صنایع مختلف یکسان نیست و قابلیت مقایسه ندارد. ضمن این که در یک صنعت خاص نیز در صورتی می‌توان سود هر سهم شرکت‌های مختلف را با هم مقایسه کرد که رویه‌های حسابداری یکسانی استفاده کرده باشند.

با توجه به نگاره شماره (۲) می‌توان گفت: ۸۴/۶ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، سهام با نسبت سود هر سهم بالا را ترجیح می‌دهند و ۱۵٪ از سرمایه‌گذاران معتقد هستند که نسبت سود هر سهم پایین و متوسط مفیدتر است.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از سود هر سهم است.

## نتیجه‌گیری

تعجب‌آور نیست 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. ولی جایگاه بازده و سود سهام قابل تأمل است، زیرا در جایگاه بسیار پایینی قرار دارند. به طور کلی می‌توان گفت: عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی، نسبت‌های مالی و در کل سیستم حسابداری کاملاً مشهود است، در عوض آن‌ها بیش‌تر به معیارهایی توجه دارند که ملموس‌تر است، مانند: روند قیمت سهام و وضع بازار.

برای تجزیه و تحلیل بهتر اطلاعاتی که به نحوی ممکن است روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر باشد، باید عواملی مانند سن، جنسیت و سطح فعالیت سرمایه‌گذار نیز مورد توجه قرار گیرد. ضمن این که سطح ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بسیار مهم است.

تعداد بسیار کمی از پاسخ‌دهنده‌ها، ادعا داشتند که آن‌ها عوامل دیگری را نیز برای تصمیم‌گیری استفاده می‌کنند که در پرسش‌نامه نیامده است. این مشکل ناشی از وسعت و پیچیدگی فرایندهای مالی است که توصیه می‌شود ویژگی‌های متنوع‌تری توسط محققان دیگر شناسایی شود و این تحقیق تکمیل شود. اطلاعات جمع‌آوری شده توسط این پرسش‌نامه، امکان تجزیه و تحلیل‌های مفصل دیگری را نیز می‌دهد. ضمن این که می‌توان روش تحلیل داده‌ها را نیز تغییر داد. شاید دانش محدود ما از فرایند تصمیم‌گیری و رفتار سرمایه‌گذاران، مسئولیت محققان بعدی را افزایش دهد زیرا همانطور که گفته شد در این تحقیق همه فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری بررسی نشده است و راه برای در نظر گرفتن فاکتورهای بیش‌تر باز است مانند: تأثیر محیط شرکت روی سرمایه‌گذاری یا باورهای اجتماعی. تحقیق فعلی تمرکزش روی خرید سهام توسط پاسخ‌دهنده‌ها بوده است.

## پیشنهادها

۱) تأکید بیش از حد، روی خرید سهام‌هایی که روند قیمت صعودی دارند باعث شده است که سرمایه‌گذاران، بسیاری از فرصت‌های مناسب سودآوری را از دست بدهند. پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران، تکنیک‌هایی مانند: فروش کوتاه‌مدت سهام را نیز در نظر گرفته و از سهام‌هایی که روند نزولی قیمت دارند، برای کسب سود بیش‌تر استفاده کنند. ضمن این که استفاده از تجزیه و تحلیل‌های فنی برای معامله روی سهام‌های پرنوسان، می‌تواند بسیار سودمند باشد.

۲) هنگام فروش و معاوضه سهام، سرمایه‌گذاران ممکن است عوامل دیگری را نیز در نظر بگیرند، ضمن این که ممکن است اهمیت و ترتیب سیزده عامل نیز متفاوت باشد، مثلاً این که سرمایه‌گذاران هنگام معاوضه سهام به نسبت‌های مالی توجه بیش‌تری می‌کنند. در نتیجه، انجام تحقیق مشابه در مورد فروش و معاوضه سهام می‌تواند مفید باشد.

## منابع

- مرادی نیا، زینب (۱۳۸۰). «نگاهی به جنبه‌های گوناگون عرضه جدید سهام به عموم». نشریه بورس.
- احمدیان، امید عادل. داریوشفر، داریوش، «بورس، جلوه‌ای از مشارکت» نشریه بورس، شماره ۱۴
- Antonides, G., & Van Der Sar, N. L.(1990). 'Individual expectations, risk perception and preferences in relation to investment decision making' *Journal of Economic Psychology*, 11: 227-245
- Baker, H. K. & Haslem, J. A.(1974). 'The impact of investor socioeconomic characteristics on risk and return preferences' *Journal of Business Research*, 2: 469-476
- Blume, M. E., & Friend, (1978). 'The changing role of the individual investor' A twentieth century fund report. New York: Wiley
- e.g. Danaher, 1997; Green & Srinivasan, 1990; Markham, Diamond, & Hermansen, 1998; Ross & Gullledge, 1989)
- Green, P. E., & Maheshwari, A.(1969). 'Common stock perception and preference: An application of multidimensional scaling' *Journal of Business*, 42, 439-457
- Halstead, T. (April 25th, 2002). 'P/E Ratio Tutorial' [www.investopedia.com/university/peratio/](http://www.investopedia.com/university/peratio/)
- Halstead, T.( 2002). 'Technical Analysis Tutorial' [www.investopedia.com/university/technical/](http://www.investopedia.com/university/technical/),
- Lewellen, W. G., Lease, R. C., & Schlarbaum, G. G.(1977). 'Patterns of investment strategy and behavior among individual investors' *Journal of Business*, 50: 296-333
- Lewellen, W. G., Lease, R. C., & Schlarbaum, G. G.(1980). 'Portfolio design and portfolio performance: The individual investor' *Journal of Economics and Business*, 32: 185-197
- Marilyn, C. Geoffrey, N.( April 2003). 'What individual investors value' *journal of economic psychology*.
- McClure, B.( October 29th, 2003). 'Don't Forget Dividends' [www.investopedia.com/university/dividend](http://www.investopedia.com/university/dividend)
- Nagy, R. A., & Obenberger, R. W.( 1994). 'Factors influencing individual investor behavior' *Financial Analysts Journal*, 50(4), 63-68

- Schlarbaum, G. G., Lewellen, W. G., & Lease, R. C.(1978). *'Realized returns on common stock investments: The experience of individual investors'* Journal of Business, 51: 299–325
- Shleifer, A.( 2000). *'In effcient markets: An introduction to behavioral,* Journal of economice Psychology.
- Solomon, M.( 1999). *'Consumer behavior: Buying, having and being (F urth ed.)'* Upper Saddle River. *finance'* Oxford: Oxford University Press.
- Warneryd, K (۲۰۰۱). *'How people value and trade stocks'* Stock-market psychology.
- Wayman, R.( 2002). *'Brokers and OnlineTrading Tutorial'*  
[www.investopedia.com/university/broker/](http://www.investopedia.com/university/broker/)
- Wayman, R.( 2002). *' How to Evaluate the "Quality" of EPS ?'*  
[www.investopedia.com/university/](http://www.investopedia.com/university/)
- Taylor, S.( 2002). *" Stock Basics Tutorial"*  
[www.investopedia.com/university/stocks/yield. EPS](http://www.investopedia.com/university/stocks/yield.EPS)
- Taylor, S. (2002). *" Stock Basics Tutorial"*  
[www.investopedia.com/university/stocks/](http://www.investopedia.com/university/stocks/)

