

ارزیابی میزان اتکاء معامله‌گران بورس اوراق بهادار تهران به اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری

رضا تهرانی^۱، قدرت ا... طالب‌نیا^۲، صابر جلیلی^{۳*}

^۱ استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ایران

^۲ استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، ایران

^۳ عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد میانه، ایران

(تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۵/۲/۱۱، تاریخ تصویب: ۱۳۸۶/۲/۱)

چکیده

بورس اوراق بهادار بازار شگفت‌انگیزی است. در این بازار، به عینه می‌توان تعامل و کنش، ریسک و بازده را مشاهده کرد و به بازده پر ثمری دست یافت.

بدون شک ارزشمندترین کالای موجود در بورس اوراق بهادار، اطلاعات است. دسترسی به اطلاعات، کلید سودآوری و استفاده از فرصت‌های سودآور بازار سرمایه به‌شمار می‌رود، اما اطلاعات به‌عنوان گران‌بهاترین عنصر بازار سرمایه، باید به‌طور یکسان در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد. در این تحقیق علاوه بر اطلاعات حسابداری، به ارزیابی میزان اتکاء سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، به اطلاعات غیر حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. جامعه آماری تحقیق عبارتست از سرمایه‌گذاران جزء بورس اوراق بهادار تهران، این تحقیق از نوع پیمایشی - کاربردی است که در آن سعی شده با مطالعه پاسخ‌های دریافتی از طریق پرسش‌نامه‌های توزیع شده بین سرمایه‌گذاران، میزان اتکاء آنان به اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری ارزیابی شود، به منظور تایید یا رد فرضیه‌های تحقیق از آزمون T استیودنت و برای رتبه‌بندی و تعیین میزان اهمیت هر کدام از اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری، از آزمون فریدمن استفاده شده است. نتایج آزمون نشان می‌دهد که اطلاعات غیر حسابداری مانند نوع مدیریت، مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین‌المللی، حجم فروش و نوع صنعت تأثیر بیشتری از اطلاعات حسابداری، بر تصمیمات سرمایه‌گذاران دارد و توجه به اطلاعات حسابداری در رتبه پایین‌تری قرار دارد.

واژه‌های کلیدی: اطلاعات حسابداری، اطلاعات غیر حسابداری، معامله‌گران، بورس اوراق بهادار تهران

مقدمه

مبنای تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس، واسطه‌های مالی فعال در این بازارها، تحلیل‌گران مالی و مطبوعات منتشر می‌کنند. تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار منوط به انتشار اطلاعات به موقع، با اهمیت، قابل اتکاء و نیز کامل و قابل فهم می‌باشد. اگر تمامی اطلاعات، شامل اطلاعات صورت‌های مالی و سایر اطلاعات، در بازار پخش شوند، سرمایه‌گذاران می‌توانند به قیمت‌های بازار که انعکاسی از تمامی اطلاعات موجود است، اعتماد کنند و نیازی نیست که خودشان به‌طور مستقیم این اطلاعات را به‌دست آورند، به‌عبارت دیگر سرمایه‌گذاران به‌طور غیرمستقیم از این اطلاعات منتفع می‌شوند [۱۶]. نقش اطلاعات در زمینه تصمیم‌گیری‌های اقتصادی، آن‌قدر روشن و حیاتی است که به جرأت می‌توان گفت در دنیای امروز، شروع و ادامه هرگونه فعالیت اقتصادی، بدون داشتن اطلاعات کافی و جامع در مورد موضوع مورد نظر، غیرممکن است و کسانی در عصر حاضر موفق هستند، که به اطلاعات بیشتری دسترسی داشته باشند، ولی اطلاعات در صورتی سودمند است که منجر به تغییر در باورها و کنش‌های سرمایه‌گذاران شود و علاوه بر آن بتوان درجه سودمندی اطلاعات را براساس میزان تغییرات در قیمت‌ها پس از انتشار اطلاعات، اندازه‌گیری نمود [۱]. اکنون با پی بردن به اهمیت و نقش اطلاعات، می‌توان اطلاعات را به‌طور خلاصه به شرح زیر تعریف کرد. «اطلاعات، موجب آگاهی شده و از عدم اطمینان می‌کاهد، افراد را تحت تأثیر قرار داده و جهت انجام اقدام‌هایی، آنها را بر می‌انگیزد» [۶].

بدون اطلاعات کافی، سرمایه‌گذاران فرصت‌ها و خطرات سرمایه‌گذاری را، به‌طور مناسب تشخیص نمی‌دهند، زیرا برای تصمیم‌گیری آگاهانه، اطلاعات متنوعی مورد نیاز است. با تکیه بر اطلاعات کامل و بی‌نقصی که از طرف بهترین منابع تهیه می‌شود، این احتمال که بهترین تصمیم اخذ خواهد شد، افزایش می‌یابد. از بابت اطلاعات ویژه خود شرکت‌ها، مدیریت اغلب بهترین منبع برای تهیه این اطلاعات به حساب می‌آید. گزارش‌گری مالی، اطلاعات مخصوص به شرکت را از دیدگاه مدیریت دسته‌بندی و آن را به صورت معنی‌دار برای استفاده کنندگان ارائه می‌نماید و سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان بالقوه و مشاوران آنها از گزارش‌گری مالی به عنوان مبنای اساسی برای تصمیم‌گیری، جهت تخصیص سرمایه استفاده می‌کنند [۹].

بیان مساله

از آنجا که فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، تحت تاثیر ترکیبی از اطلاعات مالی و غیر مالی است، اما گزارش‌هایی که مدیران در رابطه با عملکرد و نحوه فعالیت شرکت به بازار سرمایه ارائه می‌کنند، صرفاً ابعاد مالی قضیه را در بر می‌گیرد و شامل اطلاعات غیر مالی نمی‌باشد، بنابراین علاوه بر اطلاعات مالی رایج، باید اطلاعات بیشتری در مورد شرکت‌ها که بر قیمت سهام موثرند، برای سرمایه‌گذاران افشا شود. به طوری که نتایج تحقیق دو محقق استرالیایی بال و براون نشان داد، تغییرات قیمت سهام با تغییرات سود همسو است ولی به آن میزان نیست، از آن زمان برخی نکات از جمله این که تغییرات قیمت‌های سهام، علاوه بر تغییرات سود حسابداری از متغیرهای دیگری نظیر نوع صنعت، ترکیب سرمایه شرکت و سهم بازار فروش محصولات و ... تاثیر می‌پذیرد، برای سرمایه‌گذاران روشن شد.

حال مسئله اصلی این تحقیق، ارائه بخشی از اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، و ارزیابی میزان اتکاء آنان بر این اطلاعات است. لذا این تحقیق در راستای کمک به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، جهت انجام معاملات بر روی اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و می‌تواند راهنمای خوبی جهت اتخاذ تصمیمات هر چه بهتر سرمایه‌گذاران محسوب شود.

اهمیت موضوع تحقیق

یکی از مهم‌ترین نیازهای سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار، داشتن اطلاعات کافی جهت تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری مطلوب در سهام است. یکی از مهم‌ترین اطلاعات مورد نیاز، اطلاعات حسابداری است که محصول سیستم حسابداری می‌باشد. در واقع هر چقدر که سرمایه‌گذاران، بیشتر از اطلاعات حسابداری استفاده کنند، انتظار می‌رود که تصمیمات منطقی و مناسب‌تری را اتخاذ نمایند. دسترسی سریع و آسان همگان به اطلاعات، باعث جلوگیری از انتشار شایعات دروغ و سوء استفاده افرادی که دسترسی اولیه به اطلاعات دارند، می‌شود و همچنین از متضرر شدن سهامداران بالفعل و بالقوه، در معامله سهام با قیمت‌های غیر واقعی جلوگیری می‌کند. در نبود یک سیستم مناسبی که اطلاعات قابل اتکاء را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد، اعتماد عمومی به بازار از دست می‌رود و بازار، کارایی خود را از دست می‌دهد. اگر بتوان مشخص کرد که سرمایه‌گذاران در

تصمیمات سرمایه‌گذاری خود تا چه میزان به اطلاعات منتشره از سوی شرکت‌ها و سایر نهادها اتکاء می‌کنند، و چقدر به این اطلاعات اعتماد دارند و در تصمیمات خود بیشتر به چه نوع اطلاعاتی اتکاء می‌کنند، آن وقت می‌توان یک روش ثابتی را برای سازماندهی ارائه اطلاعات جهت دستیابی موثر سرمایه‌گذاران به اطلاعات و تصمیم‌گیری سریع ارائه داد و همچنین ادعا کرد که بورس تهران، چقدر به اهداف خود در زمینه‌ی شفاف‌سازی اطلاعات و ایجاد اعتماد در سرمایه‌گذاران دست یافته است.

اهداف تحقیق

اهداف تحقیق به شرح زیر است:

۱. ارزیابی میزان اتکاء سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار، به اطلاعات حسابداری و غیرحسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری.
۲. تعیین این که سرمایه‌گذاران بورس، از میان اطلاعات حسابداری بیشتر به کدام یک از آنها توجه می‌کنند.
۳. رتبه‌بندی و تعیین اهمیت هر کدام از اطلاعات حسابداری و غیرحسابداری برای سرمایه‌گذاران.
۴. تعیین این که سرمایه‌گذاران بورس، از میان اطلاعات غیرحسابداری، بیشتر به کدام یک از آنها توجه می‌کنند.

ادبیات موضوع

تردیدی نیست که بازارهای اوراق بهادار توسعه یافته‌اند، نقش بازارهای مالی در دو بعد اوراق بهادار و ابزارهای مشتقه از اواخر دهه ۱۹۸۰ میلادی در اقتصاد جهانی دگرگون شده و توسعه قابل ملاحظه‌ای یافته است، به گونه‌ای که در دهه ۱۹۹۰ شاهد آن هستیم که بازارهای سهام قلب تپنده اقتصاد جهانی محسوب می‌شوند [۳]. در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه پیشرو، بازار سرمایه به عنوان منبع اصلی تأمین مالی و جذب منابع پس‌اندازی محسوب می‌گردد. از سوی دیگر این بازار، ارتباط منطقی گروه متوسط در آمدی، با بدنه اقتصاد را بوجود آورده و امکان حضور و دلبستگی توده مردم را به اقتصاد کشور، فراهم نموده است. به همین دلیل سهم بازار سرمایه و بورس از اقتصاد ملی در کشورهای توسعه یافته، قابل توجه بوده و به عنوان عاملی مهم در شکل‌گیری و ایجاد

ارتباط با اقتصاد بین‌الملل، نمود داشته است.

با ظهور تئوری اقتصادی اطلاعات، یک دیدگاه اطلاعاتی در افکار حسابداری پدیدار شد، این دیدگاه در پژوهش‌های تجربی (از قبیل بال و براون ۱۹۶۸، بیور ۱۹۶۸) و پژوهش‌های تحلیلی (دمسکی، ۱۹۷۲، بات و رث ۱۹۷۲، فلتام ۱۹۷۲) به کار گرفته شد. این پارادایم اطلاعاتی، اطلاعات را به‌عنوان منابع کمیاب، درست همانند سایر منابع در نظر می‌گیرد که برای تولید یا مبادله در اقتصاد، مورد استفاده قرار می‌گیرند. تقاضای (و در نتیجه ارزش) اطلاعات، از بهبود در تصمیم‌گیری تحت شرایط عدم اطمینان ناشی می‌شود. یکی از آموزه‌های اصلی اقتصاد اطلاعات، ماهیت نامعلوم ارزش هر یک از منابع اطلاعاتی معین است. وجود دیگر منابع اطلاعاتی، (منابع اطلاعاتی غیرحسابداری) در درک و فهم ارزش منبع اطلاعاتی حسابداری، به ویژه در شرایط اقتصادی فعلی، با تاکید بر کاهش مداوم مخارج تولید و انتقال اطلاعات از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. منابع اطلاعاتی حسابداری و غیر حسابداری، باید به صراحت در قالب الگوهایی شکل بگیرند، به گونه‌ای که مزیت نسبی اطلاعات حسابداری، قابل تشخیص باشد [۴].

می‌توان فرض کرد هر نوع اطلاعاتی که از سیستم حسابداری گرفته شده و یا در آن سیستم بوجود آمده باشد، اطلاعات حسابداری است، چه در یک صورت مالی و یا در گزارش خاص و یا حتی در یک گزارش شفاهی ارایه شود.

اطلاعات غیرحسابداری مربوط به اطلاعاتی است که محصول سیستم حسابداری نبوده و در تصمیماتی که بر مبنای اطلاعات حسابداری گرفته می‌شود، موثر می‌باشد. در موارد زیادی اثر اطلاعات غیرحسابداری بر تصمیم، می‌تواند در چارچوب یکسانی با اطلاعات حسابداری تجزیه و تحلیل شود، در عین حال که، اهمیت اطلاعات غیرحسابداری، تعیین‌کننده اثر اطلاعات حسابداری بر تصمیم نیز هست. اگر اطلاعات غیرحسابداری هدف باشد، و یا تصور شود که این اطلاعات رابطه با معنایی با ارزشیابی تصمیم‌گیرنده دارد، آن‌گاه اثر اطلاعات حسابداری کاهش خواهد یافت، و اگر اطلاعات غیرحسابداری مربوط به تصمیم تلقی نشود، اثر اطلاعات حسابداری افزایش خواهد یافت [۵].

بنابراین می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که تاثیر اطلاعات حسابداری بر تصمیم، از درجه مربوط بودن سایر اطلاعات (اطلاعات غیرحسابداری) در دسترس تصمیم‌گیرنده متاثر خواهد بود.

پیشینه تحقیق تحقیقات خارجی

در سال ۱۹۶۸، بال و براون یک تحقیق آماری در زمینه‌ی بازارهای سرمایه را در حسابداری آغاز نمودند که هنوز هم تا به امروز ادامه دارد. این دو نخستین افرادی بودند که براساس روش علمی نشان دادند که قیمت بازار سهام شرکت‌ها، نسبت به اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی از خود واکنش نشان می‌دهند. بررسی تحقیق آنها اهمیت زیادی دارد، زیرا روش تحقیق آنها و کاربرد آن هنوز مورد استفاده قرار گرفته و معتبر است. تحقیق این دو نفر، رهنمود و انگیزشی است برای آنهايي که علاقه دارند سودمندی اطلاعات در تصمیم‌گیری را بهتر درک کنند. یکی از مهم‌ترین نتایج تحقیقات بال و براون، این بود که موجب مطرح شدن مطالب زیاد دیگری در مورد سودمندی اطلاعات در تصمیم‌گیری‌ها گردید. بیور (۱۹۶۸) در یک پژوهش کلاسیک، واکنش حجمی معاملات را مورد بررسی قرار داد. او متوجه شد که در هفته نخست انتشار خبر مربوط به سود شرکت حجم معاملات در مورد سهام شرکت به شدت افزایش پیدا کرد، وی به این نتیجه رسید که اطلاعات مربوط به سود تاثیر زیادی بر روی قیمت سهام و تصمیمات سرمایه‌گذاران دارد [۱].

تحقیقات ایتون، هاریس و اولسون (۱۹۹۲) نشان‌دهنده همبستگی مثبت بین سود خالص و بازده سهام بود، هم‌چنین بر اساس تحقیقات وارفیلد و دایلید نتایج مشابهی به‌دست آمد. یافته‌های مبتنی بر تحقیقات آماری توسط دالی وال، لی و فارگر (۱۹۹۱) نشان داد که هر افزایش در سود قبل از کسر بهره در مورد شرکت‌هایی که در ساختار سرمایه خود از بدهی و اوراق قرضه بیشتری برخوردارند، در مقایسه با شرکت‌هایی که دیونشان کمتر است تاثیر کمتری بر روی قیمت سهام و تصمیمات سرمایه‌گذاران دارند.

ایستون و زمیرسکی (۱۹۸۹) ضمن تحقیقات خود متوجه شدند، که اندازه شرکت یک عامل عمده در ضریب واکنش عایدات شرکت به حساب نمی‌آید. علت شاید این باشد که اندازه‌ی شرکت به همان اندازه که بر ویژگی اطلاعات دهی قیمت سهام شرکت اثر دارد، بر جنبه‌های ریسک و رشد شرکت نیز اثر دارد. کالینز و کوتاری (۱۹۸۹) ضمن تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که اندازه شرکت در مورد ضریب واکنش عایدات توجیح توانمندی نمی‌تواند داشته باشد.

بیور و لاندزمن (۱۹۸۳) در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که واکنش بازار اوراق

بهادار، نسبت به اطلاعات قیمت‌های جاری اضافه بر واکنش بازار اوراق بهادار نسبت به اطلاعات قیمت‌های تاریخی نیست. نگلی و آبنبرگر (۱۹۹۴) با انجام یک تحقیق، ۳۴ متغیر موثر بر تصمیم‌گیری را به طور تصادفی بین سهامداران ۵۰۰ شرکت توزیع کردند. نتایج تحقیق به ترکیبی از فاکتورهای مالی و غیر مالی اشاره داشت [۱۵]. پوتر (۱۹۷۱) با انجام یک تحقیق شش فاکتور موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران 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 بلند مدت. همه این تحقیقات نشان می‌دهند که بازار، به‌طور میانگین در ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری بسیار پیشرفته و خیره‌می‌باشد. این پشتوانه‌ای قوی برای تئوری بازار کارآی اوراق بهادار و تئوری تصمیم‌گیری مربوط به آن محسوب می‌شود. ماریلین و گئوفری (۲۰۰۳) در نتیجه تحقیقات خود، که در کشور استرالیا انجام شد به این نتیجه رسیدند، که مهم‌ترین عامل تاثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، مدیریت شرکت است و تأکید بر این مطلب دارند که کیفیت مدیریت، کلید شناسایی شرکت برای تحلیل‌گران است [۱۴].

لی بی^۱ (۱۹۸۱) در مقاله‌ای به نام «حسابداری، پردازش اطلاعات توسط افراد، تئوری و کاربرد» به این نتیجه رسید که به‌دست آوردن یک مدل عمومی برای تصمیم‌گیری افراد ممکن نیست، ولی آگاهی از نحوه تصمیم‌گیری افراد، منجر به بهبود کیفیت مجموعه اطلاعات تهیه شده برای تصمیم‌گیران خواهد شد [۱۳].

تحقیقات داخلی

خوش‌طینت (۱۳۷۷) در یک تحقیق با عنوان اثرات آرایه‌ی صورت‌های مالی بر قضاوت سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری، به این نتیجه رسید که با آرایه‌ی اطلاعات حسابداری تا حدی تمایلات ذهنی سرمایه‌گذاران کاهش یافته است. هم‌چنین آموزش نحوه‌ی استفاده از صورت‌های مالی، اعتماد بیشتری روی اطلاعات ایجاد می‌کند و استفاده کنندگان به صورت‌های مالی اتکاء بیشتری خواهند داشت [۸]. جهانخانی و صفاریان (۱۳۸۲) در یک تحقیق با عنوان واکنش بازار سهام نسبت به اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران، نتیجه‌گیری کردند، سود برآوردی هر سهم دارای

^۱ Libby

محتوای اطلاعاتی بوده و بر قیمت و حجم معاملات سهام مؤثر است. نتایج این تحقیق هم‌چنین شاهدی دیگر بر متأثر شدن بازار سهام به سبب انتشار اطلاعات جدید است [۷].
 غضنفری مجرد (۱۳۷۵) در رساله دکتری خود با عنوان تأثیر عوامل مالی و غیرمالی بر قیمت سهام، به این نتیجه رسید که سرمایه‌گذاران به سود نقدی و تغییرات آن توجه نمی‌کنند و با اهداف بلند مدت وارد بازار نمی‌شوند، و بازار در دست عده‌ای محدود حرفه‌ای است، که با مراکز اطلاعاتی ارتباط نزدیک دارند و یا قدرت ایجاد جو مطلوب به نفع خود را دارند [۱۰].

مختاریان (۱۳۸۳) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد خود، به بررسی عوامل مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران پرداخت، وی به این نتیجه رسید که روند تغییرات قیمت سهام و وضع بازار از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران است [۱۱].
 عرب مازار یزدی و مسیح آبادی (۱۳۸۳) طی مطالعه‌ای به بررسی ادراک اطلاعات حسابداری، قضاوت نسبت به آنها و اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد، وقتی که اطلاعات مالی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد، ادراک آنان از اطلاعات عامل مهمی در قضاوت و تصمیم‌گیری ایشان است.

فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مطالعات انجام شده و بررسی ادبیات نظری و اهداف عنوان شده برای این تحقیق، تعداد دو فرضیه اصلی و ۱۰ فرضیه فرعی مطرح گردیده، که فرضیه‌های فرعی اول تا سوم مربوط به فرضیه اصلی اول، و فرضیات چهارم تا دهم مربوط به فرضیه اصلی دوم است.

فرضیه اصلی اول: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در سهام از اطلاعات حسابداری شرکت‌ها استفاده می‌کنند.

فرضیه‌های فرعی مربوط به فرضیه اصلی اول

فرضیه فرعی اول: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به نسبت‌های مالی شرکت‌ها توجه می‌نمایند.

فرضیه فرعی دوم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، در تصمیم‌گیری برای خرید و فروش سهام، از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌ها استفاده می‌نمایند.

فرضیه فرعی سوم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، در تصمیم‌گیری برای

خرید و فروش سهام، از شاخص‌های مربوط به میزان سودآوری شرکت‌ها استفاده می‌نمایند.

فرضیه اصلی دوم

سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، در تصمیم‌گیری برای خرید یا فروش سهام از اطلاعات غیرحسابداری استفاده می‌نمایند.

فرضیات فرعی مربوط به فرضیه اصلی دوم

فرضیه فرعی چهارم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، برای تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام، به مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین‌المللی توجه می‌کنند.
فرضیه فرعی پنجم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، برای تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام، به نوع صنعت توجه می‌کنند.

فرضیه فرعی ششم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، برای تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام، به توصیه‌ها و سفارشات دیگران توجه می‌کنند.

فرضیه فرعی هفتم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، برای تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام، به تغییرات قوانین و مقررات توجه می‌کنند.

فرضیه فرعی هشتم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، برای تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام، به شایعات بازار توجه می‌کنند.

فرضیه فرعی نهم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، برای تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام، به حجم فروش شرکت‌ها توجه می‌کنند.

فرضیه فرعی دهم: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، در تصمیم‌گیری برای خرید و فروش سهام، به نحوه مدیریت شرکت‌ها توجه می‌کنند.

روش تحقیق

از آنجایی که در این تحقیق به توصیف و مطالعه آنچه هست پرداخته شده، یک تحقیق توصیفی است. از سویی چون در تحقیقات توصیفی می‌توان ویژگی‌های جامعه مورد مطالعه را از طریق پیمایش ارزیابی کرد، تحقیق حاضر از نوع پیمایشی و کاربردی است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه سرمایه‌گذاران منفرد و جزء بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. روش نمونه‌گیری تحقیق حاضر، تصادفی ساده است و از فرمول زیر برای

تعیین حجم نمونه استفاده شده است [۲].

$$\frac{z^2 \times p(1-q)}{\epsilon^2} = \frac{(1.96)^2 \times 0.75 \times 0.25}{0.075^2} = 139$$

n: اندازه حجم نمونه، Z: متغیر استاندارد توزیع نرمال و ϵ : خطای برآورد.

در این تحقیق برای جمع‌آوری اطلاعات از دو روش عمده استفاده شده است، ابتدا جهت تبیین ادبیات نظری پژوهش، با استفاده از شیوه‌ی کتابخانه‌ای به جمع‌آوری اطلاعات مبادرت شده است. پس از مطالعه نظری، به روش میدانی پرسش‌نامه تدوین گردیده است و با استفاده از پرسش‌نامه اطلاعات لازم جهت تجزیه و تحلیل فرضیه‌های تحقیق، جمع‌آوری شده است. پرسش‌نامه‌ها طی روزهای متوالی بین سرمایه‌گذاران جزء، در محل بورس اوراق بهادار تهران توزیع شدند، بنابراین نمونه انتخابی شامل سرمایه‌گذارانی با ویژگی‌های مختلف می‌باشد، مقیاس مورد استفاده در پرسش‌نامه، مقیاس ۵ درجه‌ای لیکرت است. در این تحقیق به منظور برآورد پایایی پرسش‌نامه، از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد که مقدار آن برابر با ۰/۹ به دست آمد که نشانگر اعتبار بالای پرسش‌نامه است.

روش‌های آماری بکار گرفته شده جهت آزمون فرضیات

به منظور انجام آزمون‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد، داده‌های به‌دست آمده از طریق پرسش‌نامه با استفاده از نرم‌افزار SPSS تجزیه و تحلیل شدند. جهت تأیید یا رد فرضیات تحقیق از آزمون t استیودنت استفاده شد.

همچنین با استفاده از آزمون فریدمن، می‌توان عوامل مورد توجه سرمایه‌گذاران، در تصمیمات سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار را مقایسه نمود. لذا جهت رتبه‌بندی و تعیین میزان اهمیت هر کدام از اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری از آزمون فریدمن استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

برای آزمون سوالات و فرضیه‌های تحقیق، دو فرض H_0 و H_1 به ترتیب زیر تدوین شد.

$$\begin{cases} H_0 : \mu \leq 3 \\ H_1 : \mu > 3 \end{cases} = \begin{cases} H_0 : \dots\dots\dots \text{اتکاء نمی‌کنند.} \\ H_1 : \dots\dots\dots \text{اتکاء می‌کنند.} \end{cases}$$

سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود در زمینه سرمایه‌گذاری به H_0 : اتکاء نمی‌کنند.
سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود در زمینه سرمایه‌گذاری به H_1 : اتکاء می‌کنند.

نتایج تجزیه و تحلیل سوالات و فرضیه‌های تحقیق در نگاره‌های شماره (۱ و ۲) منعکس شده است.

نگاره (۱): میانگین و انحراف معیار سوالات فرضیه‌های تحقیق

شماره سؤال	شاخص	میانگین	انحراف معیار	شماره فرضیه
۱	توجه به نسبت‌های سودآوری در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۲/۵۳	۱/۱۰۸	فرضیه اول
۲	توجه به نسبت‌های جاری در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۳/۵۵	۱/۱۴۴	فرضیه اول
۳	توجه به نسبت‌های فعالیت در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۲/۹۷	۱/۱۳۷	فرضیه اول
۴	توجه به نسبت‌های اهرمی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۲/۶۲	۱/۱۳۲	فرضیه اول
۵	استفاده از اطلاعات ترازنامه در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۳/۵۰	۱/۱۵۱	فرضیه دوم
۶	استفاده از اطلاعات صورت سود و زیان در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۳/۱۴	۱/۱۸۳	فرضیه دوم
۷	استفاده از اطلاعات صورت جریان‌های نقدی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۲/۸۷	۱/۱۳۰	فرضیه دوم
۸	استفاده از اطلاعات یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی	۳/۰۹	۱/۱۸۱	فرضیه دوم
۹	توجه به EPS شرکت‌ها هنگام خرید و فروش سهام	۳/۹۵	۰/۹۷۳	فرضیه سوم
۱۰	توجه به DPS شرکت‌ها هنگام خرید و فروش سهام	۳/۷۶	۰/۹۳۶	فرضیه سوم
۱۱	توجه به بازده سهام هنگام خرید و فروش سهام	۳/۹۳	۰/۹۱۹	فرضیه سوم
۱۲	توجه به P/E هنگام خرید و فروش سهام	۳/۹۲	۰/۹۴۰	فرضیه سوم
۱۳	توجه به ثبات سودآوری هنگام خرید و فروش سهام	۳/۹۴	۰/۹۶۰	فرضیه سوم
۱۴	توجه به مسایل سیاسی داخلی هنگام سرمایه‌گذاری در سهام	۴/۱۲	۰/۹۰۳	فرضیه چهارم
۱۵	توجه به مسایل سیاسی بین‌المللی هنگام سرمایه‌گذاری در سهام	۳/۹۷	۱/۰۴۳	فرضیه چهارم
۱۶	توجه به اوضاع اقتصادی داخل کشور در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۳/۹۹	۰/۸۴۰	فرضیه چهارم
۱۷	توجه به اوضاع اقتصادی بین‌المللی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۳/۵۵	۱/۱۰۴	فرضیه چهارم
۱۸	توجه به ریسک صنایع مختلف در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۳/۵۵	۰/۹۵۵	فرضیه پنجم
۱۹	توجه به کاربر یا سرمایه بر بودن صنایع در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۳/۲۲	۰/۹۳۲	فرضیه پنجم

ادامه نگاره (۱): میانگین و انحراف معیار سوالات فرضیه های تحقیق

شماره سؤال	شماره فرضیه	انحراف معیار	میانگین	شاخص
۲۰	فرضیه پنجم	۱/۰۱۱	۳/۴۱	توجه به تولیدی یا خدماتی بودن صنایع در تصمیم های سرمایه گذاری
۲۱	فرضیه پنجم	۱/۰۹۰	۳/۶۹	توجه به دولتی بودن یا خصوصی بودن صنایع در تصمیم های سرمایه گذاری
۲۲	فرضیه ششم	۱/۲۰۷	۲/۷۴	توجه به توصیه ها و سفارشات مؤسسات کارگزاری در تصمیم های سرمایه گذار
۲۳	فرضیه ششم	۱/۰۷۱	۲/۹۲	توجه به توصیه ها و سفارشات دوستان و آشنایان در تصمیم های سرمایه گذاری
۲۴	فرضیه ششم	۱/۰۲۱	۲/۸۷	توجه به توصیه ها و سفارشات روزنامه ها و مجلات اقتصادی در ..
۲۵	فرضیه ششم	۱/۲۹۴	۲/۷۵	توجه به توصیه های مؤسسات مشاوره و تحلیل گران مالی در ..
۲۶	فرضیه هفتم	۰/۹۴۴	۳/۴۲	تاثیر سیاست های پولی و مالی و بازرگانی دولت بر تصمیم های سرمایه گذاران
۲۷	فرضیه هفتم	۱/۰۴۷	۳/۰۸	تاثیر تغییرات نرخ ارز بر تصمیم های سرمایه گذاران
۲۸	فرضیه هفتم	۱/۰۳۳	۳/۴۹	تاثیر تغییرات نرخ بهره بانکی و بازار بر تصمیم های سرمایه گذاران
۲۹	فرضیه هفتم	۱/۱۲۷	۳/۵۶	تاثیر تغییرات قوانین و مقررات مربوط به سرمایه گذاری خارجی بر ..
۳۰	فرضیه هشتم	۱/۰۵۶	۲/۹۵	توجه به شایعات بازار در مورد سودآوری آینده شرکت
۳۱	فرضیه هشتم	۱/۰۹۴	۲/۸۸	توجه به شایعات در مورد فروش، صادرات و واردات شرکت ها
۳۲	فرضیه هشتم	۱/۱۱۰	۳/۰۷	توجه به شایعات در مورد ورود سرمایه گذاران خارجی به بورس
۳۳	فرضیه هشتم	۱/۰۹۷	۲/۹۴	توجه به شایعات در مورد ارزش گذاری کمتر از واقع یا بیشتر از واقع سهام
۳۴	فرضیه نهم	۰/۹۱۳	۳/۶۶	توجه به رشد منطقی فروش شرکت ها نسبت به سال های گذشته
۳۵	فرضیه نهم	۰/۸۸۰	۳/۵۳	توجه به حجم فروش داخلی شرکت ها هنگام سرمایه گذاری
۳۶	فرضیه نهم	۱/۰۳۶	۳/۷۳	توجه به حجم فروش خارجی (صادرات) شرکت ها در تصمیم های سرمایه گذاری

ادامه نگاره (۱): میانگین و انحراف معیار سوالات فرضیه های تحقیق

شماره سؤال	شاخص	میانگین	انحراف معیار	شماره فرضیه
۳۷	توجه به میزان توانایی مدیریت شرکت‌ها هنگام سرمایه‌گذاری در سهام	۳/۹۶	۰/۹۹۹	فرضیه دهم
۳۸	توجه به سابقه و حسن شهرت مدیریت شرکت‌ها هنگام سرمایه‌گذاری در سهام	۴/۲۱	۰/۸۲۹	فرضیه دهم
۳۹	توجه به دانش و تخصص مدیریت شرکت‌ها هنگام سرمایه‌گذاری در سهام	۴/۰۱	۰/۹۵۴	فرضیه دهم
۴۰	توجه به دولتی بودن یا خصوصی بودن مدیریت شرکت‌ها	۳/۷۴	۱/۰۷۵	فرضیه دهم

نگاره (۲): نتایج آزمون فرضیات تحقیق

فرضیه	سوالات	مقدار t	df	سطح معناداری دو طرفه	انحراف معیار	میانگین	تفاوت‌ها میانگین	مقدار بحرانی	نتیجه‌گیری
اول	۱ الی ۴	-۱/۱۸۱	۱۳۶	۰/۲۴۰	۰/۸۰۷۶۰	۲/۹۱۸۵	-۰/۸۱۵	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد نمی‌شود
دوم	۵ الی ۸	۲/۴۲۹	۱۳۶	/۰۱۶	۰/۸۸۸۱۷	۳/۱۸۴	۰/۱۸۴۳	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد می‌شود
سوم	۹ الی ۱۳	۱۵/۰۴۹	۱۳۶	۰/۰۰۰	۰/۶۲۲۹۱	۳/۸۹۰	۰/۸۹۰۹	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد می‌شود
چهارم	۱۴ الی ۱۷	۱۴/۱۴۹	۱۳۶	۰/۰۰۰	۰/۷۵۱۷۶	۳/۹۰۸	۰/۹۰۸۸	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد می‌شود
پنجم	۱۱ الی ۲	۷/۵۹۰	۱۳۶	۰/۰۰۰	۰/۷۱۷۵۵	۳/۴۶۵	۰/۴۶۵۳	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد می‌شود
ششم	۲۲ الی ۲۵	-۲/۶۱۹	۱۳۶	۰/۰۱۰	۰/۷۹۹۲۱	۲/۸۲۱	-۱/۷۸۸	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد نمی‌شود
هفتم	۲۶ الی ۲۹	۵/۴۳۸	۱۳۶	۰/۰۰۰	۰/۸۳۱۳۰	۳/۳۸۶	۰/۳۸۶۳	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد می‌شود
هشتم	۳۰ الی ۳۳	-/۴۲۹	۱۳۶	۰/۶۶۸	۰/۹۱۱۸۳	۲/۹۶۶	-/۰۳۳۵	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد نمی‌شود
نهم	۳۴ الی ۳۶	۹/۰۱۸	۱۳۵	۰/۰۰۰	۰/۸۱۷۷۹	۳/۶۳۲	۰/۶۳۲۴	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد می‌شود
دهم	۳۷ الی ۴۰	۱۴/۶۵۹	۱۳۵	۰/۰۰۰	۰/۷۸۰۹۳	۳/۹۸۱	۰/۹۸۱۶	بزرگتر از ۱/۶۴	H_0 رد می‌شود

همان‌طور که در نگاره شماره (۲) مشاهده می‌شود، برای آزمون فرضیه شماره اول، ششم و هشتم مقدار t به دست آمده در ناحیه رد H_0 قرار نمی‌گیرد، در نتیجه فرضیه‌های H_0 مزبور رد نمی‌شوند. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به نسبت‌های مالی، توصیه‌ها و سفارشات دیگران و شایعات موجود در بازار اتکاء نمی‌کنند. همان‌طور که در نگاره شماره (۲) مشاهده می‌شود، برای آزمون فرضیه‌های شماره دوم، سوم، چهارم، پنجم، هفتم، نهم و دهم مقدار t به دست آمده در ناحیه رد H_0 قرار می‌گیرد در نتیجه فرضیه‌های H_0 مزبور رد می‌شوند. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، شاخص‌های مربوط به میزان سودآوری، مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین‌المللی، نوع صنعت، تغییرات قوانین و مقررات، حجم فروش و نوع مدیریت شرکت‌ها، توجه و اتکاء می‌کنند. بنابراین با توجه به نتایج آزمون سوالات و فرضیه‌های فرعی تحقیق که در نگاره‌های شماره (۱ و ۲) مشاهده می‌شود، می‌توان در مورد تایید یا رد فرضیه‌های اصلی تحقیق نتیجه‌گیری زیر را به عمل آورد.

نگاره (۳). خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های اصلی تحقیق

فرضیه	تعداد سوالات	تعداد تایید شده	تعداد رد شده	نتیجه گیری
اصلی اول	۱۳	۹	۴	تایید
اصلی دوم	۲۷	۲۰	۷	تایید

مقایسه میانگین رتبه بین عوامل با استفاده از آزمون فریدمن (Friedman test) با استفاده از آزمون فریدمن، می‌توان عوامل مورد توجه در تصمیمات سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار را مقایسه نمود. از آنجایی که پاسخ‌ها وابسته به هم هستند می‌توان آنها را از نظر رتبه‌بندی و تعیین میزان اهمیت با استفاده از این روش مقایسه نمود. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می‌شود.

$$\begin{cases} H_0 : p_1 = p_2 = \dots = p_s = p_0 \\ H_1 : not H_0 \end{cases}$$

میانگین رتبه‌های ده عامل مورد توجه سرمایه‌گذاران با هم یکسان است. حداقل یک جفت از عوامل میانگین رتبه متفاوتی دارند.

نتایج و آماره‌های موجود در نگاره‌های شماره (۴) و (۵) بیانگر میزان اهمیت و اولویت فرضیات تحقیق از نظر سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران است.

نگاره (۴): اولویت بندی و تعیین ارجحیت فرضیه ها

شماره فرضیه	فرضیه ها	میانگین رتبه ها
دهم	توجه به نحوه مدیریت شرکتها در تصمیم های سرمایه گذاری	۷/۶۲
چهارم	توجه به مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین المللی در تصمیم های سرمایه گذاری	۷/۴۱
سوم	استفاده از شاخص های سودآوری در زمینه سرمایه گذاری در سهام	۷/۲۸
نهم	توجه به نوع و حجم فروش شرکتها در تصمیم های سرمایه گذاری	۶/۴۰
پنجم	توجه به نوع صنعت در موقع تصمیم گیری برای خرید و فروش سهام	۵/۶۰
هفتم	توجه به تغییرات قوانین و مقررات در تصمیم های سرمایه گذاری	۵/۱۴
دوم	استفاده از اطلاعات مندرج در صورت های مالی در تصمیم های سرمایه گذاری	۴/۵۰
هشتم	توجه به شایعات موجود در بازار هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری در سهام	۳/۸۳
ششم	اتکاء به توصیه ها و سفارشات دیگران در تصمیم های سرمایه گذاری	۳/۶۱
اول	استفاده از نسبت های مالی در تصمیم های سرمایه گذاری	۳/۶۱

نگاره (۵): آماره های آزمون فریدمن

آماره	مقادیر
<i>N</i>	۱۳۶
<i>Chi-Square</i>	۳۵۷/۷۰۵
<i>df</i>	۹
<i>Asymp sig</i>	۰/۰۰۰

همان طور که از نگاره میانگین رتبه ها (نگاره ۴) مشخص شده است، سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار به سه عامل نحوه مدیریت شرکتها، مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین المللی و شاخص های سودآوری بیشترین توجه، و به سه عامل شایعات موجود در بازار، توصیه ها و سفارشات دیگران و نسبت های مالی کمترین توجه را دارند.

بحث و نتیجه گیری

توجه بیش از حد سرمایه گذاران به نوع مدیریت شرکت‌ها بسیار قابل تأمل است. چنین به نظر می‌رسد که سرمایه گذاران ایرانی نیز به اهمیت مدیریت پی برده‌اند. در اکثر کشورها سرنوشت و آینده شرکت‌ها و مدیران با قیمت‌های سهام ارتباط مستقیم دارد، امروزه کارگزاران و سرمایه گذاران، به عامل مدیریت و کیفیت آن به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل در تعیین قیمت سهام توجه ویژه دارند (۹)، (۱۲). آنچه مسلم است شرکت‌ها برای رسیدن به اهداف خود، نیازمند به یک مدیریت قدرتمند و خلاق هستند، بدون شک مدیریت نقش بسیار زیادی در تعیین ارزش سهام دارد، به همین خاطر سرمایه گذاران در تلاشند تا در شرکتی سرمایه گذاری کنند که مدیریت توانایی داشته باشد.

بنابراین اگر مدیران افراد با کفایت، خوشنام و معتبری هستند و خودشان در شرکت سهام دارند به سرمایه گذاران توصیه می‌شود سهام چنین شرکتی را بخرند. استفاده از نسبت‌های مالی و اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، به ترتیب در رده‌های آخر و هفتم از نظر اهمیت برای سرمایه گذاران قرار گرفته، که نشان می‌دهد نسبت‌های مالی و صورت‌های مالی از جایگاه مناسبی در میان سرمایه گذاران برخوردار نیستند، که یکی از دلایل آن می‌تواند این باشد که اطلاعاتی که شرکت‌ها باید منتشر کنند تا مردم تصمیم‌سازی کنند کافی و کامل نیست، یا سرمایه گذاران جزء با نحوه استفاده و تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی آشنایی کمتری دارند، ولی این‌ها باعث نمی‌شود که ما نتیجه‌گیری کنیم که اطلاعات حسابداری، سودمندی خود را از دست داده است، چون در بازارهای غیر کارا، صورت‌های مالی هم‌چنان اطلاعات زیادی را برای سرمایه گذاران منتقل می‌کنند، و از طرف دیگر ۸۰ درصد بازار سرمایه ایران در دست شرکت‌های بزرگ سرمایه گذاری و سرمایه گذاران نهادی است که این شرکت‌ها با در اختیار داشتن نیروهای متخصص گزارشات حسابداری شرکت‌ها را کاملاً تجزیه و تحلیل و اطلاعات لازم را استخراج می‌کنند، و از صورت‌های مالی کاملاً استفاده می‌نمایند. موضوع دیگر این است که مدیریت با استفاده از سیستم کنترلی حسابداری سیاست‌های خود را اعمال می‌کند و با استفاده از اطلاعات حسابداری به برنامه‌ریزی، تصمیم‌گیری، قیمت‌گذاری تولیدات و بودجه‌بندی می‌پردازد که همه این‌ها کیفیت مدیریت شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد، که خود بر تصمیمات سرمایه گذاران بسیار مؤثر است.

شاخص‌های سودآوری مانند EPS، DPS، P/E و بازده سهام و ثبات سودآوری از

جایگاه بسیار بالایی در میان سرمایه‌گذاران برخوردارند، به طوری که سرمایه‌گذاران این شاخص‌ها را بعد از مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین‌المللی و نوع مدیریت در رتبه سوم از نظر اهمیت و اولویت، قرار داده‌اند که نشان می‌دهد اکثریت سرمایه‌گذاران با این مفاهیم آشنایی دارند و از آن‌ها در تصمیمات خود استفاده می‌کنند، و این نشان‌گر تاثیر زیاد این شاخص‌ها بر روی قیمت‌های سهام است. سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران به شایعات موجود در بازار و توصیه‌ها و سفارشات دیگران در تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار کمتر از سایر فاکتورها توجه می‌کنند و این نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در زمینه توجه به شایعات و توصیه‌ها بسیار محتاط عمل می‌کنند، و در طی چند سال فعالیت در بازار سرمایه یاد گرفته‌اند که چگونه باید با شایعات برخورد کنند. بنابراین تاثیر شایعات بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاران کمتر از مواردی همچون مسائل سیاسی و اقتصادی، شاخص‌های سودآوری و نوع مدیریت شرکت‌ها می‌باشد. در بازار سرمایه ایران، مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین‌المللی از عوامل عمده تاثیرگذار بر بورس اوراق بهادار است و این امر را می‌توان در تاثیر انتخابات ریاست جمهوری و مسائل هسته‌ای بر روی بازار سهام مشاهده کرد، اگرچه در بازارهای مالی و سهام کشورهای صنعتی دموکراتیک نیز مسائل سیاسی و از جمله چرخه‌های انتخاباتی از عوامل تاثیرگذار بر وضعیت بازار سهام است، ولی تاثیر این عوامل بر بازار سهام ایران خیلی بیشتر است، که باید چاره‌ای برای آن اندیشید و تاثیر مسائل سیاسی بر بازار سهام را به حد اقل رساند، به طوری که از نتایج آزمون فریدمن (نگاره ۴) مشاهده می‌شود سرمایه‌گذاران میزان توجه به مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین‌المللی را در رتبه دوم اهمیت قرار داده‌اند، که نشان‌گر توجه بسیار زیاد سرمایه‌گذاران ایرانی به این مسائل است.

توجه به حجم فروش شرکت‌ها از نظر جلب توجه سرمایه‌گذاران بعد از موارد فوق (مسائل سیاسی و اقتصادی، نوع مدیریت، شاخص‌های سودآوری) در رتبه چهارم قرار گرفته است، که نشان‌گر این است که سرمایه‌گذاران تغییرات حجم فروش و قراردادهای فروش منعقد شده توسط شرکت‌ها برای بازارهای مختلف و قیمت‌های فروش محصولات شرکت را دنبال می‌کنند و این تغییرات بر روی قیمت سهام شرکت موثر است. می‌توان گفت که رفتار بلند مدت سهام بستگی به بخش صنعتی دارد که سهام متعلق به آن است، و دومین گام در تجزیه و تحلیل سهام عادی، تحلیل صنعت است و اهمیت این تحلیل با توجه به عملکرد صنایع مختلف در طول سالیان روشن می‌گردد، این تحلیل به سرمایه‌گذاران

کمک می کند تا در چه صنایعی سرمایه گذاری کنند و از کدام دوری نمایند. در این تحقیق سرمایه گذاران از نظر توجه به نوع صنعت در تصمیمات سرمایه گذاری، آن را در اولویت پنجم قرار داده اند. از دیگر عوامل موثر بر تغییرات قیمت سهام و تصمیمات سرمایه گذاران، تغییرات قوانین و مقررات است که در این تحقیق در رتبه ششم قرار گرفته است، به طور مثال اگر دولت قوانین و مقررات مربوط به یک بخش از اقتصاد را تغییر دهد، این امر سبب می شود قیمت سهام شرکت هایی که در آن بخش فعال هستند تغییر کند، از طرف دیگر از مشکلات بازار سرمایه ایران نبود قوانین و مقررات مناسب و بروز است، که با توجه به تصویب و اجرای لایحه بازار اوراق بهادار این مشکل مقداری کاهش خواهد یافت و الزامات بازار اوراق بهادار اندکی مشخص تر خواهد شد. توجه به شایعات، توصیه ها و سفارشات دیگران و استفاده از نسبت های مالی در موقع سرمایه گذاری در رتبه آخر قرار گرفته اند.

پیشنهادها

پیشنهاد می شود:

۱. در یک تحقیق جداگانه، میزان اتکاء شرکت های سرمایه گذاری به اطلاعات حسابداری و غیرحسابداری مورد مطالعه قرار گیرد.
۲. اطلاعات در زمینه مسائل مدیریتی، مانند میزان تخصص مدیران و عملکرد آنها، تغییرات مدیران شرکت ها و اسامی نیروهای متخصص شرکت ها، در میان سرمایه گذاران پخش شود.
۳. اطلاعات بیشتری در مورد مسائل سیاسی و اقتصادی داخلی و بین المللی و تحلیل این مسائل، و تاثیر آنها بر روی بازار سرمایه، توسط شرکت های تحلیل گر، در اختیار سرمایه گذاران قرار گیرد.
۴. الزام شرکت ها به ارایه اطلاعاتی علاوه بر اطلاعات رایج و موارد عنوان شده در بالا، مانند میزان تولید و فروش ماهانه به همراه هزینه های تولید و قیمت فروش، اطلاعات بیشتر درباره موقعیت آینده شرکت شامل: برنامه های مدیریت، فرصت ها و خطرات و اندازه گیری عدم اطمینان در اطلاعات مالی و غیر مالی، و در نظر گرفتن شرایط آینده تجاری و نیازهای اطلاعاتی سرمایه گذاران در سال های دورتر.
۵. تشویق و گسترش فعالیت تجزیه و تحلیل گران مالی و بازارسازها، به منظور افزایش شفافیت اطلاعاتی در بازار.

منابع

۱. آراسکات، ویلیام. (۱۳۸۲). تئوری حسابداری مالی، ترجمه: محسن مام‌بیگی، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، چاپ اول.
۲. آذر و مومنی. (۱۳۸۰). آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، تهران، انتشارات سمت.
۳. بازار سرمایه، الزامات و امکانات. (۱۳۸۴). موسسه توسعه صنعت سرمایه‌گذاری، نشریه پیام سرمایه‌گذاری، شماره ۲۳.
۴. بلو، قاسم. (۱۳۸۴). شناخت دیدگاه بار اطلاعاتی، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۶۴.
۵. بدری، احمد. (۱۳۷۲). اطلاعات حسابداری تصمیم‌گیری چند فرضیه رفتاری، فصل‌نامه بررسی‌های حسابداری، سال اول، شماره چهارم.
۶. جان، ج، برج‌ن‌گری گراد نیتزکی. (۱۳۷۱). سیستم‌های اطلاعاتی در تئوری و عمل، ترجمه منوچهر غیبی، تهران، مرکز آموزش مدیریت دولتی.
۷. جهانخانی، علی و علی صفاریان (۱۳۸۲). واکنش بازار سهام نسبت به اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران، فصل‌نامه تحقیقات مالی، شماره ۱۶.
۸. خوش‌طینت، محسن. (۱۳۷۷). اثرات ارائه صورت‌های مالی بر قضاوت سهام‌داران در تصمیمات سرمایه‌گذاری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ششم، شماره ۲۴.
۹. ضیائی شهمیری، صالح. (۱۳۸۰). نقش مدیران در ارزش سهام، ماهنامه حسابداری، سال سیزدهم، شماره ۱۲۷.
۱۰. غضنفری مجرد، محمد علی. (۱۳۸۰). تاثیر عوامل مالی و غیرمالی بر قیمت سهام رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.

۱۱. مختاریان، امید. (۱۳۸۳) بررسی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.
۱۲. نوروزی، احمد. (۱۳۸۳). پاسخ مدیران، مجله توسعه مدیریت، شماره ۶۲.
13. libby, R. (Aut.1985). "Availability and Generation of Hypotheses in Analytical Review" Journal of Accounting Research.
14. Marilyn, C. Geoffrey, N. (April 2003). "What individual investors value" journal of economic psychology.
15. Nagy, R. A. & Obenberger, R. W. (1994)."Factors influencing individual investor behavior" Financial Analysts Journal, 50 (4) pp: 62-68.
16. Willam, H. Beaver . (April 2002). "perspectives on Recent capital market Research." Accounting Review, pp:454- 456.